Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Новый КГБ

⌖39

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

26 января – 8 февраля 2013 г.

Адекватор. Три хороших сценария от МЭР

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: хуже пока не будет

Консенсус-прогноз. Опрос профессиональных прогнозистов: все на прежних позициях

Макроэкономика. Заход на посадку

Макроэкономика. Старые споры о главном, или Перегрета ли экономика России?

Реальный сектор. Строительство: новая динамика – эпизод третий

Инфляция. Всплеск на ровном месте

Платежный баланс. Условия долгосрочной устойчивости

Бюджет. Возможности фискального стимулирования экономики

Денежно-кредитная политика. Бессмысленный доклад Банка России

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Три хороших сценария от МЭР

29 января 2013 г. Минэкономразвития опубликовал на своем сайте новую версию долгосрочного прогноза социально-экономического развития на период до 2030 года. Правда, всего через несколько дней прогноз был убран из открытого доступа – хочется верить, из-за того, что был отправлен на доработку. Из документа следует, что экономические ведомства еще достаточно далеки друг от друга в вопросах о ресурсных условиях реализации прогноза и необходимости соблюдения/модификации недавно принятого нового бюджетного правила. Зато они, эти ведомства, едины в своем, на наш взгляд, ничем не обоснованном оптимизме в оценке возможностей ускорить рост экономики с нынешних 2–3% (во втором полугодии 2012 года) до 4–5% ежегодного роста в долгосрочном периоде. Как и в предыдущей версии прогноза, основные сценарии базируются на одинаковых внешних условиях, а разница в темпах роста между консервативным, инновационным и форсированным вариантами обеспечивается не различными наборами решений властей, а различиями в видении глобальных структурных сдвигов в российской экономике. (Не подумайте, что мы сошли с ума: как еще можно описать, например, посылы, что в инновационном сценарии в России резко вырастет экспорт инновационной продукции и возникнет современная фармацевтическая промышленность. И все это к 2018 году.) При этом только форсированный сценарий позволяет достичь всех целей, предусмотренных указами Президента от 7 мая. Стоит ли после этого отвечать на вопрос, какой сценарий стал базовым для МЭР?

Если заложенный в основу прогноза сценарий развития мировой экономики представляется излишне консервативным по сравнению, например, с последними прогнозами МВФ[1], то для России наблюдается обратная картина: на 2015–2017 гг. оценки МВФ – ниже оценок инновационного сценария МЭР на 0,6–1,2 п.п. В недавно появившемся прогнозе ОЭСР долгосрочные перспективы развития России также оцениваются более негативно. Если темпы роста среднедушевого ВВП России в период с 2010 г. до 2030 г. составляют 4,0 и 4,9% в год в инновационном и форсированном вариантах соответственно, то в базовом сценарии ОЭСР они оцениваются лишь в 3,75%. Если в соответствии с прогнозом МЭР доля России в мировой экономике к 2030 г. увеличивается на 0,5 п.п. в инновационном и на 1,5 п.п. в форсированном сценарии, то в соответствии с прогнозом ОЭСР – сокращается на 0,4 п.п. к 2030 г. и на 1,3 п.п. – к 2060 г.

[1] Для 2015–2017 гг. прогнозы МЭР ниже соответствующих прогнозов МВФ: по США – на 0,9–1,1 п.п., по Китаю – на 0,8–2,0 п.п., по всему миру в целом – на 0,4–0,7 п.п.

Таким образом, сделанные для России прогнозы международных организаций близки к траектории консервативного сценария. Однако с точки зрения существующих тенденций в российской экономике нам даже консервативная траектория представляется завышенной. Восстановительный рост экономики, происходивший в 2010–2011 гг., завершён; докризисную инвестиционную привлекательность Россия потеряла (раньше премиями за высокие риски служили большие прибыли, получаемые за счёт бурного роста внутреннего спроса); внешний спрос практически не растёт. 2012 год стал переломным – начался переход от восстановительных темпов роста к умеренным долгосрочным, что подтверждается не только данными за год в целом, но прежде всего – значительным замедлением текущей динамики ВВП и выпуска ключевых секторов экономики. По нашим оценкам, темпы роста ВВП в ближайшие годы могут замедлиться до 2% в год, в то время как согласно прогнозу МЭР средний темп роста в 2013–2030 гг. составит 3,2%.

Завышенная оценка темпов роста в консервативном сценарии ведет к недооценке рисков, в том числе в бюджетной сфере. Поскольку консервативный сценарий МЭР является базой для инновационного и форсированного сценариев, то потенциал увеличения темпов роста в этих двух сценариях за счет экстенсивных (ресурсных) факторов также переоценен. По нашему мнению, сохранение дефицита на уровне 1–1,8% вместо выхода на бездефицитный бюджет обеспечит ускорение темпов роста всего на 0,2–0,3% в год. Таким образом, смягчение бюджетного правила ради достижения более высоких темпов роста себя не оправдывает. Хотя оно может стать необходимым, если структурные проблемы бюджета, такие как дисбаланс пенсионной системы, перекос расходов федерального бюджета в сторону силового блока, необеспеченность новых социальных обязательств региональных бюджетов доходными источниками так и не будут решены.

Хотя форсированный сценарий выбран Минэкономразвития в качестве целевого и в то же время признан более трудным для осуществления, чем инерционный или инновационный, однако его специфика с точки зрения институциональной и нормативно-законодательной поддержки в представленном документе четко не определена. Раздел, посвященный институциональным преобразованиям, находится в конце документа – в основном он акцентирован на «технических» реформах и не описывает процесс трансформации базовых институтов государства. В силу этого создается впечатление о зависимости траектории сценариев исключительно от их ресурсного обеспечения, а не от институциональных преобразований.

В прогнозе явно переоценивается рост конкурентоспособности российских производителей на внутреннем рынке за последнее время. В тексте прогноза отмечается, что резкое замедление темпов роста импорта и большая ориентация внутреннего спроса на отечественную продукцию стало «новым» фактором 2012 года, когда рост импорта замедлился до 5,3% против 20–28% в 2010–2011 гг., несмотря на снижение части импортных пошлин. При этом обоснованно отмечается, что это связано как со снижением прироста внутреннего спроса с 9,1% в 2011 г. до 4,8%, так и со значительным изменением структуры спроса за счет сокращения спроса на запасы. Однако структурный фактор может носить временный характер, и делать вывод об устойчивом

снижении темпов прироста импорта и его эластичности относительно динамики внутреннего спроса, как это сделано в долгосрочном прогнозе, преждевременно.

Как инновационный, так и форсированный сценарии являются социально ориентированными: они предусматривают опережающий рост оплаты труда в бюджетной сфере (образование, здравоохранение) и средней зарплаты по экономике в целом (это связано как с реализацией соответствующей бюджетной политики, так и с ожидаемым дефицитом трудовых ресурсов). Экономический рост в экономике, ведомой заработной платой (wage led economy), возможен в том случае, если рост заработной платы, стимулируя внутренний спрос, одновременно стимулирует инвестиции, которые реагируют не на норму прибыли как таковую, а на прочие факторы, способствующие росту инвестиционной активности. В рамках долгосрочного прогноза – это, прежде всего, лучший инвестиционный климат и условия ведения бизнеса, что для форсированного сценария имеет крайне важное значение (большее, чем в двух других сценариях).

Переход к устойчивому чистому притоку капитала в консервативном сценарии маловероятен. Во-первых, это совершенно не соответствует последним тенденциям: в 2011–2012 гг. отток капитала из сектора нефинансовых предприятий устойчиво превышал приток. Во-вторых, приток капитала только за счет финансового сектора возможен, но эти потоки гораздо более волатильны и не могут определять долгосрочную тенденцию. В сценариях развития переход к чистому притоку капитала возможен, если он будет обеспечен масштабным чистым притоком ПИИ и сокращением объемов бегства капитала. При этом, с точки зрения торгового баланса, чистый приток капитала должен абсорбироваться преимущественно увеличением инвестиционного импорта, иначе сопровождающий чистый приток капитала переход к отрицательному СТО просто невозможно объяснить (единственный шанс удержать такую конструкцию состоит в растрате валютных резервов Банком России, который, конечно, готов иногда пойти на это, но до определенного предела).

Динамику инфляции, предусмотренную консервативным сценарием прогноза МЭР (снижение до 2,6% в 2026–2030 гг.), мы также считаем нереалистичной, поскольку в рамках этого сценария ослабление инфляционной активности происходит на фоне сохранения в целом прежней структуры экономики, а также при сохранении высоких темпов роста реальных располагаемых доходов населения (3,7% в 2013–2030 гг.). Все это, по нашим оценкам, не позволит инфляции опуститься до уровня ниже 4,5%. Снижение темпов инфляции в инновационном и особенно в форсированном сценариях (до 2,6 и 3,0% в 2026–2030 гг. соответственно) также достаточно проблематично из-за масштабного притока кредитных ресурсов и разогрева экономики. Снижение инфляции (и то более плавное) возможно, по нашему мнению, только при условии масштабных и глубоких институциональных преобразований, которые приведут к существенному снижению административных барьеров, рисков ведения бизнеса, усилению конкуренции, сокращению коррупционной составляющей экономики и пр. Важнейшим условием

снижения инфляции в рамках всех трёх сценариев также являются более низкие темпы индексации тарифов на услуги естественных монополий.

В представленном прогнозе недооценивается необходимый объём рефинансирования коммерческих банков со стороны Центрального банка. По состоянию на конец 2012 года объём такого рефинансирования составлял 5,3% ВВП. Для достижения заданных в прогнозе темпов роста кредитования частного нефинансового сектора требуемый размер рефинансирования во всех трёх вариантах к 2020 году должен вырасти. Даже в идеальных условиях, подразумевающих рывок в совершенствовании банковских технологий и инфраструктуры денежного рынка, а главное, резкий рост деловой активности практически во всех отраслях экономики, объёмы рефинансирования в 2020 году в инновационном варианте должны возрасти в полтора раза. При отсутствии хотя бы одного из вышеперечисленных факторов для достижения содержащихся в расчётах МЭР темпов кредитования частного нефинансового сектора рефинансирование коммерческих банков со стороны ЦБ должно вырасти кратно. В этой связи в прогнозе не раскрыт вопрос о наличии возможности рефинансирования банков со стороны Банка России в требуемом объёме без принятия на себя чрезмерно высоких рисков, а также без предоставления необоснованных конкурентных преимуществ крупнейшим банкам, прежде всего с госучастием.

Наконец, идея о том, что экономика России со временем будет становиться более устойчивой к внешним шокам, носит явно политический характер. Даже если предположить, что экономика будет стремительно диверсифицироваться, это еще не означает, что она станет более устойчивой. Во время кризиса 2008–2009 гг., например, энергетический сектор мировой экономики, несмотря на снижение цен на нефть, в физических объемах пострадал в наименьшей степени, а наиболее сильный спад наблюдался в машиностроении. Также МЭР исходит из, на наш взгляд, слишком оптимистичных представлений о волатильности инвестиций в основной капитал и ни словом не упоминает о наиболее волатильной компоненте ВВП – приросте запасов. Даже в США темпы изменения инвестиций измеряются двузначными числами (скажем, в 2008 г. они упали на 18,1%). Поэтому для России падение инвестиций в ходе последующих кризисов на 4% в инновационном варианте и даже на 8% в консервативном – это совершенно нереалистично (напомним, что в 2009 г. было минус 14,4%). Что же касается прироста запасов, снижение волатильности которых является основным «ресурсом» для снижения волатильности российской экономики, то о них в докладе МЭР вообще не упоминается.

Существенным недостатком является то, что в сценарных прогнозах не идентифицированы и не описаны риски возникновения рецессий в российской экономике вследствие внутренних причин, а не внешних шоков.

Наталья Акиндинова, Николай Кондрашов, Валерий Миронов, Дмитрий Мирошниченко, Сергей Пухов, Сергей Смирнов, Андрей Чернявский

Комментарии

Циклические индикаторы

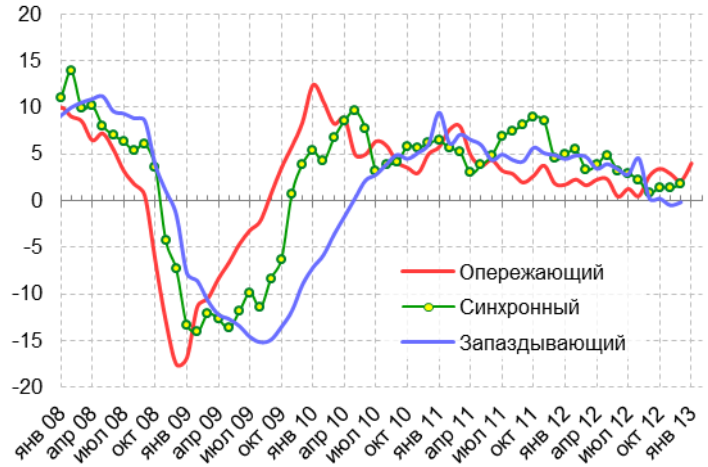
1. Опережающий индекс: хуже пока не будет

В январе 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил 4%[2]. Таким образом, после конца лета – начала осени прошлого года, когда СОИ опускался почти до нуля, наступил период относительной его стабилизации и, возможно, даже некоторого роста. Это может означать, что резкое торможение российской экономики, наблюдавшееся в конце прошлого года (динамика Сводного *синхронного* и Сводного *запаздывающего* индексов отражает его очень наглядно), скорее всего, не получит дальнейшего развития.

Некоторую лепту в снижение СОИ внесло небольшое укрепление реального эффективного курса, а вот динамика новых заказов на промышленную продукцию оказалась на этот раз положительной. На данный момент динамика СОИ предвещает скорее стагнацию, а может быть, и небольшое ускорение российской экономики. Колебание темпов «чуть выше 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.

[2] С января 2013 г. в качестве компонент СОИ вместо прежних опросных показателей спроса и запасов используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности; они регулярно рассчитываются компанией MarkitEconomics в рамках оценки Индекса PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC. Соответственно, значения СОИ не сопоставимы с прежними данными. Напомним, что цены на московскую недвижимость мы берем по данным Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

Консенсус-прогноз

2. Опрос профессиональных прогнозистов: все на прежних позициях

В начале февраля 2013 г. Институт «Центр развития» провел очередной квартальный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2013–2014 гг. и далее до 2019 г.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2013–2019 гг.

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Консенсус-прогноз (опрос 01.11–11.02.2012)							
Реальный ВВП, % прироста	3.1	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5	3.4
Индекс потребительских цен, в % прироста (декабрь к декабрю)	6.1	5.6	5.6	5.1	5.0	4.9	4.4
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*	31.1	32.1	32.5	32.7	33.1	33.6	34.0
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	106	106	107	109	111	112	114
Прогноз МЭР (29.01.13), вариант 2 (инновационный)							
Реальный ВВП, % прироста	3.5	4.2	4.5	4.8	4.5	4.4	4.3
Индекс потребительских цен, в % прироста (в среднем за год)	6.7	5.4	4.9	5.4	5.3	5.1	4.7
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)	32.4	33.0	33.7	35.5	37.4	39.3	40.6
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	97	101	104	108	112	113	114

* – Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.
Источники: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; МЭР.

Консенсус-прогноз темпов роста ВВП на 2013 г. составил 3,1%, практически не изменившись за последние три месяца (тогда было 3,2%). Мало (на те же -0,1 пункта) изменились за это время консенсус-прогнозы на 2014–2018 гг. Консенсус-прогнозы среднегодовой цены нефти также изменились немного: вслед за

Участники опроса

Alfa Bank
Capital Economics
Citibank
Center of Macroeconomic Analysis & Short-term Forecasting
Development Center
Energopromanalitika
Gazprombank
HSBC Bank (RR)
Institute of Economy (Russian Academy)
Institute of Economic Forecasting (Russian Academy)
Institute for Economic Policy
JPMorgan
LUKoil
Nomos Bank
Otkritie Capital
Raiffaisen Bank
Sberbank CIB
JSFC Sistema
UBS
UralSib Finance Corporation
VTB Capital
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)

движением текущих спотовых цен они выросли на 2–5 долл./барр. на всем периоде до 2019 г. Изменения прогнозов индекса потребительских цен и курса доллара оказались заведомо меньше погрешности измерений.

При этом сохранилось заметное отличие консенсус-прогноза независимых экспертов от долгосрочного прогноза МЭР. Наиболее заметно это отличие по двум параметрам. Во-первых, МЭР ожидает, что начиная с 2016 г. будет идти плавная девальвация рубля; независимые эксперты в этом отношении настроены более благостно – после 2014 г. они ожидают фактической стабилизации курса. Во-вторых, почти для всех лет разность между темпами роста ВВП по версии МЭР и консенсус-прогнозом ВВП составляет около одного пункта: независимые прогнозисты куда более пессимистичны.

Можно отметить, что в общем по сравнению с прошлым опросом как независимые прогнозисты, так и МЭР остались на прежних своих позициях. Разумеется, стабильная цена на нефть весьма способствует подобной «инерционности».

Сергей Смирнов

Макроэкономика

3. Заход на посадку

Росстат опубликовал первую оценку ВВП за 2012 г. методами производства и использования, уточнив оценки за 2010 и 2011 гг. По прошлым годам значимых изменений нет, а вот статистика за 2012 г. подтвердила наши опасения относительно перспектив дальнейшего роста экономики.

Оценка Росстатом роста экономики в 2012 г. осталась прежней – 3,4% против оставшихся неизменными 4,3% в 2011 г., в то время как темп роста в 2010 г. был

повышен с 4,3 до 4,5%. Замедление экономического роста может стать ещё заметнее, если сделать поправку на эффект високосного года, коим являлся 2012-й: по самым скромным оценкам, «лишний» день прибавил годовому росту экономики 0,1 п.п. Если же брать «по максимуму», просто отсекая 1/366 от ВВП, то рост экономики замедляется уже на 0,3 п.п.

Структура ВВП методом производства указывает на то, что динамика ВВП в последние годы в значительной степени обусловлена состоянием агросектора, который в 2010 г. отнял, а в 2011 г. прибавил 0,5 п.п. роста ВВП, после чего в 2012 г. снова отнял 0,13 п.п. Поскольку эти изменения были связаны с погодными условиями, а не со спросом со стороны экономических агентов, то, с точки зрения оценки перспектив роста экономики, данные эффекты вносят искажения в динамику ВВП. Если пересчитать ВВП, равномерно распределив рост выпуска сельского хозяйства между тремя годами, то получится, что рост экономики в 2010–2012 гг. составил 5,1, 3,8 и 3,6% соответственно – т.е. уже в 2011 г. «справедливый» рост экономики был менее 4%. Разумеется, такие расчёты проводить не совсем корректно, но они позволяют более точно определить момент начала замедления роста российской экономики – это случилось уже в 2011 г.

Таблица 3.1. Динамика ВВП по компонентам производства (по добавленной стоимости)

	Прирост, %					Вклад в прирост ВВП, п.п.				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП	**5,2**	**-7,8**	**4,5**	**4,3**	**3,4**	**5,2**	**-7,8**	**4,5**	**4,3**	**3,4**
в том числе за счёт:										
Агросектор (AB)	5,8	1,6	-11,8	16,1	-3,6	0,22	0,06	-0,48	0,54	-0,13
Промышленность (CDE)	-0,8	-9,8	7,4	3,8	2,0	-0,22	-2,49	1,76	0,93	0,52
Добывающая (C)	1,0	-2,4	5,0	2,9	0,9	0,08	-0,19	0,37	0,24	0,09
Обрабатывающая (D)	-2,1	-14,6	9,7	5,3	3,2	-0,32	-2,18	1,26	0,68	0,43
Про-во и распр-ие эл., газа и воды (E)	0,7	-4,7	3,9	0,5	0,0	0,02	-0,12	0,14	0,02	0,00
Строительство (F)	11,1	-14,7	4,4	4,5	2,0	0,54	-0,79	0,24	0,25	0,11
Торговля (GH)	9,9	-6,3	7,0	3,3	6,4	1,79	-1,14	1,16	0,60	1,13

Транспорт и связь (I)	5,2	-8,6	5,6	6,6	2,7	0,43	-0,68	0,47	0,52	0,19
Финансовый сектор (J)	13,5	1,5	0,3	3,6	15,0	0,51	0,06	0,01	0,14	0,53
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	10,9	-4,5	6,1	5,8	4,7	1,01	-0,43	0,66	0,61	0,47
Государственные услуги (LMN)	1,6	-0,4	-2,3	-2,1	0,6	0,16	-0,04	-0,28	-0,23	0,06
Прочие услуги (O)	1,4	-20,0	0,9	-3,5	0,1	0,02	-0,30	0,01	-0,05	0,00
Чистые налоги на продукты	5,4	-14,0	7,6	7,1	3,8	0,78	-2,07	0,98	0,96	0,57

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

Наиболее негативную динамику в 2012 г. продемонстрировали по сути самые главные с точки зрения опережения экономического цикла сектора – производственные, которые в свою очередь с некоторым лагом влияют на платёжеспособность предъявителей конечного спроса. Так, замедлился рост добавленной стоимости во всех трёх секторах промышленности (в частности, с 2,9% в 2011 г. до 0,9% – в добывающих производствах, с 5,3 до 3,2% – в обрабатывающих), в строительстве (с 4,5 до 2,0%) и в транспорте и связи (с 6,6% до 2,7%). Отчасти это было связано с плохим внешним спросом (экспорт вырос всего на 1,8%), отчасти – с завершением в 2011 г. процесса восстановления запасов, вклад которых в прирост ВВП в 2012 г. равен нулю, а также (прежде всего это касается строительства) – со снижением инвестиционной активности (валовое накопление основного капитала замедлило рост с 10,2 до 6,0%).

Ускорение роста торговли (с 3,3 до 6,4%) и финансового сектора (с 3,6 до 15,0%) взаимосвязаны, поскольку обеспечением ускоренной динамики торговли служили выдаваемые потребительские кредиты, объём которых в 2012 г. увеличился на 40,8% против 23,6% годом ранее[3]. Однако и банки, и МЭР, и Банк России согласны, что темпы роста потребительского кредитования в 2013 г. будут падать (а Банк России этому даже намерен поспособствовать своими регулятивными решениями), что в совокупности с замедлением роста реальной заработной платы сильно понизит темпы роста добавленной стоимости как торговли, так и финансового сектора.

[3] В структуре ВВП методом использования этому соответствует ускорение роста конечного потребления населения с 6,4 до 6,6% в 2012 г.

Таблица 3.2. Динамика ВВП по компонентам спроса

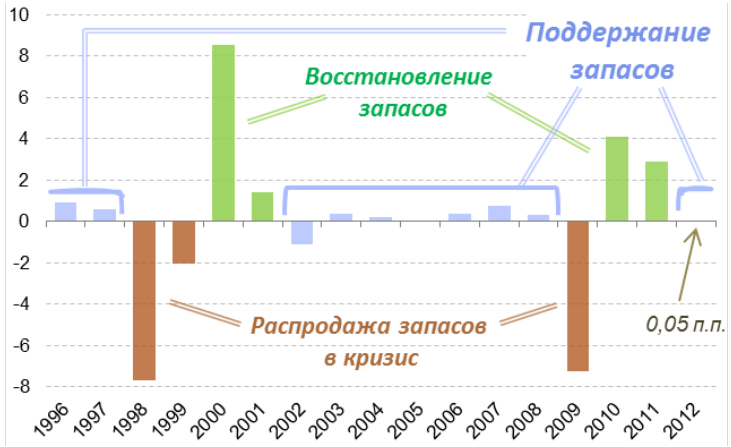
	Прирост, %					Вклад в прирост ВВП, п.п.				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП	**5,2**	**-7,8**	**4,5**	**4,3**	**3,4**	**5,2**	**-7,8**	**4,5**	**4,3**	**3,4**
в том числе за счёт:										
Расходы на конечное потребление	8,6	-3,9	3,5	4,9	4,8	5,7	-2,6	2,6	3,4	3,2
домашних хозяйств	10,6	-5,1	5,5	6,4	6,6	5,1	-2,5	3,0	3,3	3,2
государственного управления	3,4	-0,6	-1,5	1,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,0
некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	-1,4	-8,0	-0,5	-4,8	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовое накопление	10,5	-41,0	28,5	22,6	5,3	2,5	-10,5	5,4	5,1	1,3
валовое накопление основного капитала	10,6	-14,4	5,8	10,2	6,0	2,2	-3,2	1,3	2,2	1,3
изменение запасов	-	-	-	-	-	0,3	-7,2	4,1	2,9	0,1
Экспорт	0,6	-4,7	7,0	0,3	1,8	0,2	-1,5	2,0	0,1	0,5
Импорт	14,8	-30,4	25,8	20,3	8,7	3,2	-6,7	5,3	4,3	1,9
Справочно: Внутренний спрос	*9,1*	*-6,5*	*4,0*	*6,1*	*5,1*	*7,9*	*-5,8*	*3,9*	*5,6*	*4,5*

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

Итак, получается следующая картина. В связи с тем, что распроданные во время кризиса запасы экономика уже восстановила, предприятия оценили перспективы расширения бизнеса как неблагоприятные и начали сворачивать инвестиционную активность (инвестиции стагнировали на протяжении всего 2012 года). Снижение спроса на инвестиционную продукцию – как отечественного, так и импортного производства – в сочетании с ухудшением внешнего спроса привело к замедлению темпов роста промышленного производства, строительства, грузооборота и импорта (машин и оборудования). В связи с уменьшением спроса на кредиты со стороны бизнеса банки перенаправили ресурсы на кредитование населения, что обеспечило рост конечного потребления и тем самым поддержало текущий рост ВВП.

В результате 2013 год должен стать годом вызовов. Госсектор на роль драйвера не годится – вклад бюджета в прирост ВВП слишком невелик. Перспектива значимого

Рис. 3.1. Циклическая динамика запасов (вклад в прирост ВВП), п.п.



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

увеличения внешнего спроса ввиду полудепрессивной обстановки в мировой экономике выглядит туманной. В то же время ухудшение динамики потребительского спроса, тянувшего рост российской экономики весь 2012 год, в 2013 году, по нашим прогнозам, может поставить крест на возможности преодоления 3%-ной планки.

Николай Кондрашов

Макроэкономика

4. Старые споры о главном, или Перегрета ли экономика России?

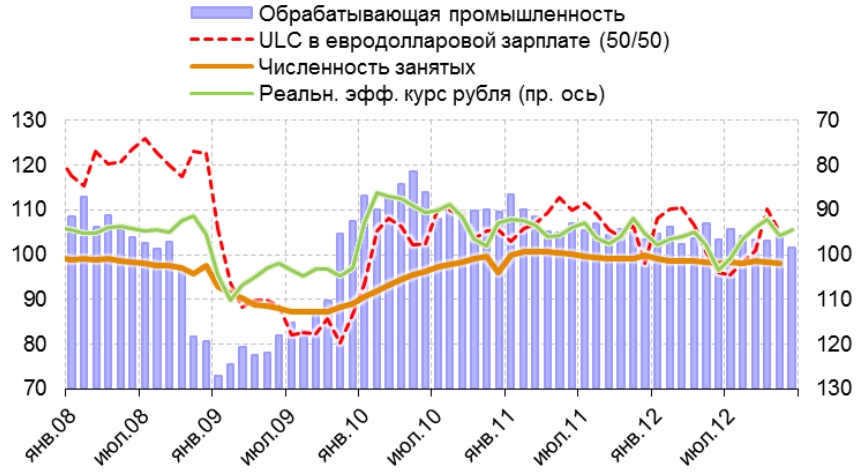
Пока в России идут споры о том, как реанимировать угасающую на глазах экономическую активность и не перегрета ли российская экономика, сама экономика живет своей жизнь – правда, весьма вялой по меркам развивающихся экономик. При этом нельзя забывать о том, что такой же спор уже был в начале 2008 г. (правда, частично между иными действующими лицами), и правы, в конечном счете, оказались те, кого оппоненты упрекали в том, что они сами перегрелись. Будем надеяться, что история не повторится (как это часто бывает).

Начало года экономика России встречает не только существенно замедлившимися темпами роста в целом, но и, что наиболее огорчительно, особенно резким замедлением в основе экономики – в промышленности. Если такая ситуация закрепится, то прочие показатели, которые еще растут по инерции относительно уверенно (в частности, потребление домохозяйств), постепенно начнут затухать.

Еще одним негативным сигналом в конце 2012 года стала вышедшая статистика Росстата, которая зафиксировала возобновившийся рост удельных трудовых издержек в промышленности. В октябре и ноябре 2012 г. удельные трудовые

издержки выросли на 11 и 7% год к году, соответственно, хотя еще в середине года их прирост колебался около нуля (рис. 4.1.). Возобновление роста удельных издержек связано как с замедлением роста выпуска и, соответственно, производительности труда на фоне стабильной численности занятых, так и с укреплением рубля. Но самое интересное в этой ситуации то, что одно и то же явление может толковаться совершенно по-разному.

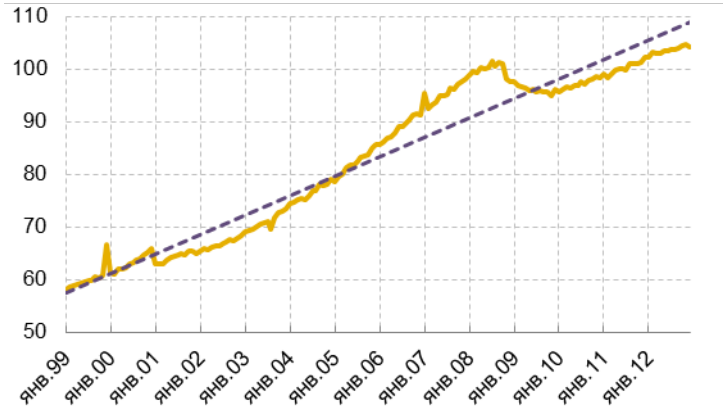
Рис. 4.1. Динамика индикаторов обрабатывающей промышленности России (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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

С одной стороны, рост удельных трудовых издержек и укрепление рубля – свидетельство снижения конкурентоспособности промышленности, с другой – индикатор перегрева экономики. В прессу просачиваются свидетельства противоречий между правительством и Центральным банком по этому вопросу: первое вроде бы хочет, чтобы Банк России смягчил денежную политику для стимулирования «замерзающей» экономики[4], второй – говорит больше об

Рис. 4.2. Динамика (в т. ч. линейный тренд) базовых видов экономической деятельности (100 = 2008, сезонность устранена)



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

[4] См., например, http://ria.ru/economy/20130206/921511736.html

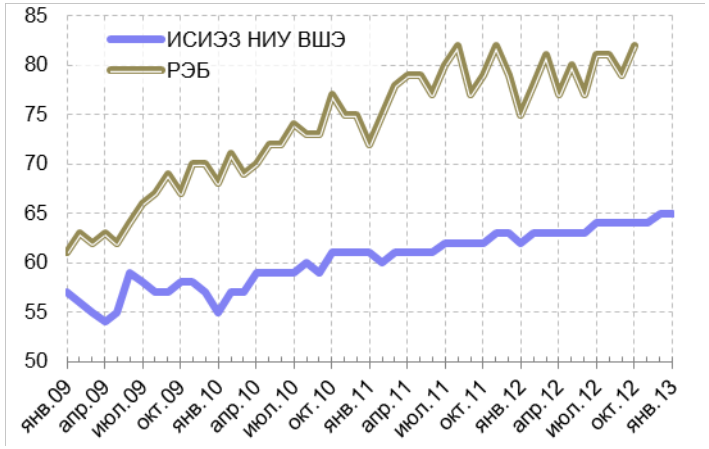
инфляционной угрозе и перегреве. О последнем, в частности, может говорить ускорившийся в январе рост инфляции (1% прироста против 0,5% в январе прошлого года).

Чтобы понять, чем завершится спор Минэкономразвития и ЦБ и снизит ли Банк России ставки, попробуем посмотреть на ситуацию в терминах перегрева, а точнее той фазы бизнес-цикла, в которой находится экономика, если, как это принято в литературе, предыдущим полным циклом и ориентиром для нынешнего считать период 1997–2006 гг. При этом индикаторы перегрева рассматриваются обычно в рамках ряда стандартных внутренних, внешнеторговых и финансовых показателей. За неимением места все из них мы подробно описать не сможем, но постараемся донести до читателя суть проблемы.

Говоря о производстве, следует отметить, что текущий уровень выпуска и в промышленности (рис. 4.2), и в базовых секторах находится ниже долгосрочного тренда, а уровень загрузки мощностей в промышленности находится в диапазоне от 65% (по данным ИСИЭЗ НИУ ВШЭ) до 80% – по данным Российского экономического барометра (РЭБ) (рис. 4.3). Все это могло бы говорить скорее о возможности безынфляционного стимулирования российской экономики, если бы не оборотная сторона дефицита рабочей силы – низкая безработица.

Общая численность безработных, если верить крайне ненадежной в этом вопросе статистике, снизилась в декабре 2012 г., по новым данным Росстата, почти на 15% год к году, до менее чем 3,98 млн. человек, или 5,3% экономически активного населения страны. С одной стороны, это хорошо, но с другой – это не позволяет стимулировать спрос для подталкивания вверх производства (даже несмотря на недозагрузку производственных мощностей, которая, если доверять оценкам РЭБ, не достигла предельного значения в 85% и еще ниже по альтернативным оценкам загрузки). Таким образом, в сфере производства ситуация противоречива: текущая инфляция и рынок труда в общем-то за перегрев, а тренд выпуска и загрузка мощностей – против этого диагноза.

Рис. 4.3. Загрузка мощностей в промышленности, в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, РЭБ.

Рис. 4.4. Динамика условий внешней торговли

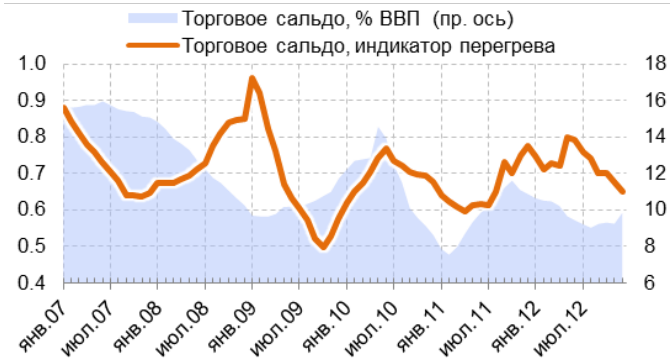
Источник: ФТС России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Если говорить об индикаторах перегрева во внешнеторговой сфере, то здесь ситуация в целом более определенная, чем в производстве. Условия торговли, то есть соотношение прироста цен экспорта и импорта, по нашим оценкам, в целом стабилизировалось на уровне 150% к 1997 г. и 100% год к году, и о перегреве (как в 2007 г.) говорить никак нельзя (рис. 4.4). Внешнеторговое сальдо в последние месяцы в целом стабильно на уровне чуть ниже 10% ВВП, и это его значение находится в диапазоне 0,6–0,8 от более высокого среднемесячного уровня 1997–2006 гг., когда оно, по нашим расчетам, составляло около 15% ВВП[5] (рис. 4.5). Это можно рассматривать как своего рода «недогрев».

То же самое можно сказать о притоке капитала. Конечно, всем известно, что в России уже давно происходит чистый отток капитала, но если говорить о валовом притоке и оценивать его как динамику обязательств финансового счета (без резервных активов) в статистике платежного баланса, то говорить можно лишь о слабом нагреве. В последние два квартала 2012 г. этот показатель находился на уровне 4,6 и 5,3% ВВП соответственно, что лишь немногим выше среднеквартального значения в 3,9% ВВП, наблюдавшегося, по нашим расчетам, в предыдущем российском бизнес-цикле (рис. 4.6) (сравните с 16,3 и 10,6% в 2007 и первых трех кварталах 2008 гг. соответственно).

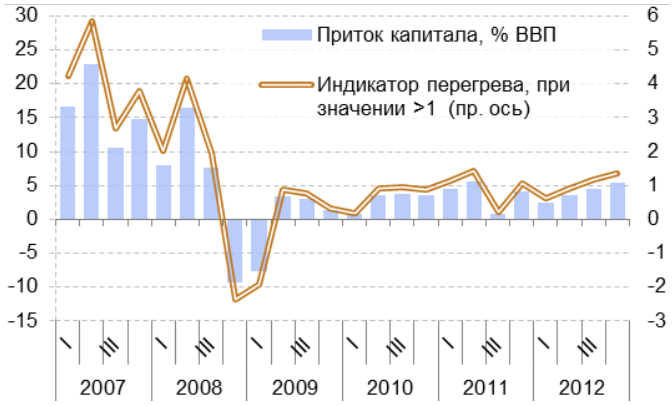
И лишь теперь о самом обсуждаемом, то есть о т.н. перегреве на рынке кредитования. Кредиты бойко росли в последние месяцы – на 22 и 41% в среднем за месяц год к году в 2012 г. Однако, в 1997–2006 гг. среднемесячный их прирост составлял 48,4 и 73,6% соответственно, правда, при более низкой базе. С одной стороны, достигнутый уровень кредитов – 30–35% ВВП для реального сектора и 12–13% для населения – по мировым меркам, не очень велик (рис. 4.7)[6]. С другой, пузырь на финансовом рынке в реальном времени идентифицировать, как известно, очень трудно, и в основном это делается лишь постфактум, то есть когда он уже лопается.

Рис. 4.5. Динамика внешнеторгового сальдо в 2007–2012 гг. на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла 1997–2006 гг.



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

Рис. 4.6. Динамика притока капитала в Россию (gross) на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла 1997–2006 гг.



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

[5] Для расчета использован скользящий ВВП в годовом выражении (скользящая сумма за предыдущие 12 месяцев). Условные месячные данные ВВП получены как интерполяция квартального объема ВВП в рублях по отчетности Росстата России.

[6] Для расчета использован условный скользящий ВВП в годовом выражении (см. предыдущую сноску).

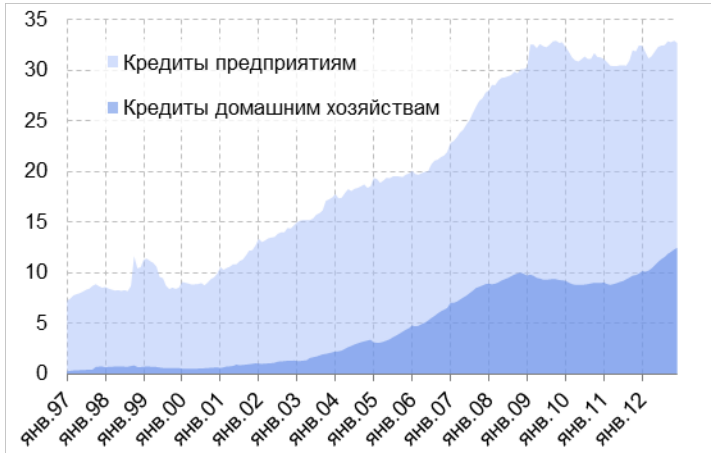
Где точно нет пузыря, так это на фондовом рынке. Фондовый индекс не только примерно на треть ниже пика 2008 г., но и растет совсем скромными темпами по сравнению со среднемесячным приростом на 54% в годовом выражении в рамках «фондового эльдорадо» 1997–2006 гг. (рис. 4.8).

Таким образом, поскольку сигналы относительно текущей фазы бизнес-цикла российской экономики в целом противоречивы, дать точный диагноз перегрева трудно. Для этого требуется большая дополнительная работа (в том числе с учетом несовершенства текущей статистики). Тем не менее хорошо, что такой разговор начался, в частности, в вышедшем 5 февраля 2013 г. новом аналитическом документе Банка России – «Докладе о денежно-кредитной политике».

В любом случае, затухающий рост требует поддержки (и если январский всплеск инфляции действительно окажется «supply-side», то ЦБ спустя какое-то время снизит ставки), но вряд ли здесь можно полагаться только на стимулирование спроса – хотя при режиме плавающего курса, как известно, ЦБ может сделать очень много в плане стимулирования реального сектора, так как у него развязаны руки в силу отсутствия необходимости «держать нацвалюту на привязи». Если отвлечься от темы коррупции и инвестклимата (но не потому, что мы считаем её неважной – напротив, без решения этой проблемы у российской экономики нет перспектив, а по той причине, что решение её находится в плоскости политических решений, а мы хотим сосредоточиться на проблемах экономических), для российской экономики дефицитность рынка труда, его структурное реформирование остается наиболее серьезным ограничением. Российской экономике необходимы и дополнительные рабочие руки, и б***о***льшая мобильность рабочей силы – а значит, развитие ипотечного рынка (рынка жилья) и уменьшение стоимости кредита. Это выдвигает задачу снижения инфляции на первый план, но, похоже, эта задача, хотя и постоянно звучит из уст политических лидеров, не является для них приоритетной – иначе, например, к чему было бы закладывать быстрое повышение тарифов на газ (15% в год) и электроэнергию (10% в год) вплоть до 2020 года?

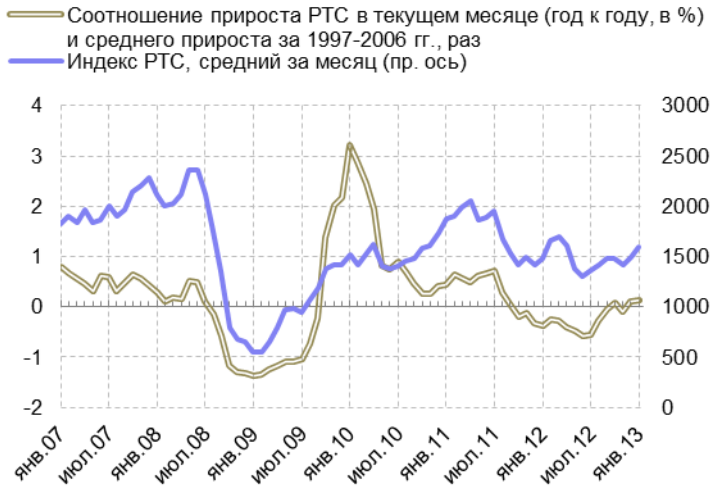
Валерий Миронов

Рис. 4.7. Динамика кредитов в России, в % ВВП



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

Рис. 4.8. Динамика фондового индекса РТС



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

Реальный сектор

5. Строительство: новая динамика – эпизод третий

Долгожданный пересчёт Росстатом объёмов и динамики строительства, призванный, как мы полагали, устранить явное несоответствие с уже пересмотренной динамикой инвестиций в основной капитал (см. «Новый КГБ» №35), состоялся. Больше всего «досталось» 2011 году: Росстат повторно пересмотрел результаты позапрошлогодней строительной деятельности (о результатах первого пересмотра – см. «Новый КГБ» № 12). Теперь – эпизод третий – о том, что и как пересчитал Росстат в 2012 году.

Изменение Росстатом помесячной динамики строительства в 2012 году (индексов к соответствующему месяцу предыдущего года) обусловлено, во-первых, повторной корректировкой объёмов строительных работ за первое полугодие 2011 года, во-вторых, корректировкой (пока единственной) за второе полугодие 2011 года и за девять месяцев 2012 года[7]. В результате пересчёта индекс строительных работ за девять месяцев 2012 года составил 2,3% против 1,9% по предварительным данным, а за тот же период 2011 года – 3% против 7,9%.

Как же удалось Росстату обеспечить близкие (относительно предварительных результатов) показатели динамики строительства в 2012 году при кардинальном изменении динамики 2011 года? Заметим, что коль скоро цены на продукцию строительства не корректировались Росстатом в последние годы (в том числе, в 2009–2012 годах), помесячное изменение индексов в указанный период полностью определялось пересчётом объёмов строительных работ в действующих ценах.

Рис. 5.1. Результаты пересчёта Росстатом помесячных объёмов строительных работ в действующих ценах (отклонение от предварительных данных), в %

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

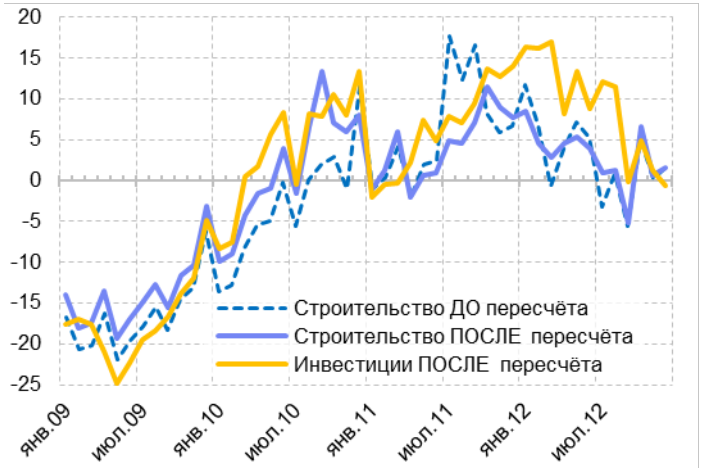
[7] Данные за четвёртый квартал 2012 года по строительству и инвестициям в основной капитал Росстатом не пересчитывались и носят предварительный характер.

Хотя уточнённый объём строительства в целом за 2011 год оказался выше предварительного результата лишь на 3%, помесячная динамика претерпела кардинальные изменения. Разброс помесячных отклонений от предварительных данных составил от +13,9% и +10,7% соответственно в феврале и июне до -4,8% в июле 2011 года (см. рис. 5.1). И вот столь радикальным образом уточнённые итоги 2011 года послужили базой для расчёта индексов в 2012 году.

Оценим вклад в динамику строительства 2012 года двух факторов: фактора изменения базы (показателей 2011 года) и фактора пересмотра объёмных показателей до сентября включительно. Поскольку изменение базы носило принципиально различный характер в первом и втором полугодии 2011 года, то произведём оценку отдельно за первое полугодие, третий квартал и за девять месяцев 2012 года. Итак, по нашим расчётам, вклад изменения базы в динамику 2012 года был в целом отрицательным и составил: в первом полугодии в среднем в месяц – -5,2%, в третьем квартале – +0,5, за девять месяцев – -2,1%; вклад пересмотра объёмов строительства в 2012 году был, напротив, положительным и составил, соответственно, 4,7, 1,7 и 2,6%. В результате произведённых Росстатом манипуляций (иначе не скажешь) суммарное влияние обоих факторов оказалось и вовсе незначительным: по итогам первого полугодия 2012 года составило -0,6%, девяти месяцев – около +0,5%.[8] Как говорится, тишь да гладь. Уметь надо!

А ведь не просто из любви к искусству… статистики корёжил Росстат помесячные объёмы строительных работ в 2010–2011 годах на фоне небольших корректировок в целом за год (+4,3% в 2010 году и +3% в 2011 году к предыдущему году), а добивался приближения к скорректированной ранее динамике инвестиций в основной капитал. В чём и преуспел (см. рис. 5.2), но пока не в 2012 году.

Рис. 5.2. Динамика строительства и инвестиций в основной капитал (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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

[8] Результаты наших расчётов практически полностью согласуются с данными Росстата, опубликованными в сборниках «Социально-экономическое положение России» за ноябрь (до пересчёта) и декабрь (после пересчёта). Расхождение в 0,1 процентных пункта за первое полугодие и девять месяцев 2012 года обусловлено округлением.

И очевидно, что ещё не время рассуждать о возможном росте доли машин, оборудования и транспортных средств в объёме инвестиций в 2012 году, что теоретически могло бы увеличить отрыв динамики инвестиций от динамики строительства (тем более, что годовых данных пока нет), ведь динамика строительства 2012 года претерпит изменения ещё не раз.

Елена Балашова

Деньги и инфляция

6. Всплеск на ровном месте

Согласно данным Росстата, инфляция в январе 2013 г. ускорилась до 1,0 с 0,5% в декабре истекшего года, резко увеличив накопленный за 12 месяцев рост цен до 7,1% (с 6,6%). Однако это вовсе не указывает на изменение тренда: 80% ускорения было вызвано подорожанием товаров и услуг, зависимых от сезонного и административного факторов. Наибольший вклад внёс рост цен на плодоовощную продукцию на 7,4% после 2,4% месяцем ранее и на алкогольные напитки – 4,9% после 0,8% месяцем ранее. Последнее стало результатом повышения акцизов на алкоголь, а также минимальной цены водки (на 36%) и прочих крепких напитков – ведь федеральных выборов в этом году не предвидится[9]. Собственно, рост цен именно на эти товарные группы (а также – на бензин, пассажирские перевозки и некоторые другие услуги, цены на которые во многом регулирует государство) и обеспечил столь высокую инфляцию в январе в сравнении с январём 2012 г. и, как следствие, резкий рост скользящей 12-месячной инфляции.

Таблица 6.1. Структура месячной инфляции в январе 2012 и 2013 гг.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	янв.12	*янв.13*	*янв.12*	*янв.13*
Инфляция	**0,50**	**0,97**	**0,50**	**0,97**
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,16	0,64	0,57	2,31
Плодоовощная продукция	0,09	0,25	2,77	7,44
Алкогольные напитки	0,05	0,26	0,98	4,89
Транспортные услуги	0,00	0,07	-0,14	2,36
Прочие	0,02	0,07	0,09	0,40
Базовая инфляция	0,34	0,33	0,47	0,46
Продовольственные товары	0,13	0,14	0,48	0,50
Непродовольственные товары	0,16	0,13	0,49	0,39
Услуги	0,04	0,06	0,38	0,55

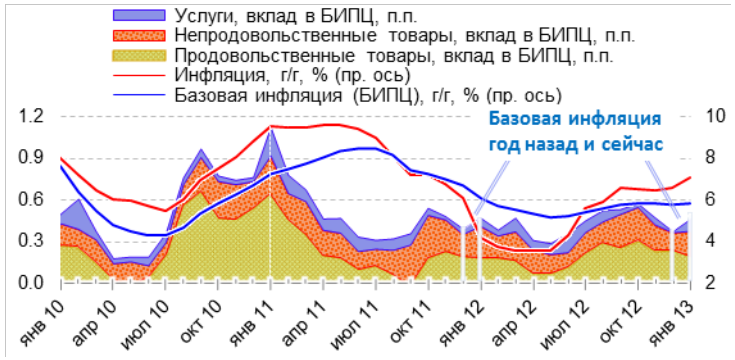
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[9] Предыдущий раунд масштабного повышения акцизов на алкоголь состоялся 1 июля 2012 года – опять же после выборов. В январе 2012 г. ничего подобного не было.

В свою очередь базовая инфляция[10] ускорилась за месяц куда меньше, чем потребительская – до 0,46 с 0,37% в декабре. Поскольку исторических данных для адекватной оценки вклада сезонности в базовую инфляцию в январе ещё недостаточно (индексацию тарифов с 1 января на 1 июля перенесли всего год назад), то пойдём по другому пути. Обратившись к данным за декабрь и январь годом ранее, можно обнаружить, что темпы базовой инфляции (равно как и её ускорение) практически полностью идентичны прошлогодним. Во многом схожа и динамика в структуре: цены на продовольственные товары замедлили рост, на непродовольственные товары и услуги – ускорили. В определённой степени это даёт право «списать» январское ускорение базовой инфляции на остаточную сезонность, присущую данному показателю.

При этом равенство текущих и прошлогодних темпов базовой инфляции вовсе не означает, что год прошёл безрезультатно. Если расширить сравниваемые временные отрезки с 1 до, скажем, 4 месяцев (то есть перейти к сравнению данных за последние 4 месяца с данными за соответствующие 4 месяца годом ранее), то становится хорошо заметно, что рост цен перераспределился из сегмента непродовольственных товаров (среднемесячный темп роста составил 0,40% против 0,50% год назад) в продовольственный сегмент (0,62% против 0,52% год назад). И если ускорение продовольственной инфляции обусловлено событийным фактором, неурожайным годом, а стало быть, является временным, то снижение непродовольственной инфляции можно считать настоящим

Рис. 6.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



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

[10] Мы изменили методологию расчёта базовой инфляции. Список небазовых товаров и услуг расширен за счёт ранее не входивших в него алкогольных напитков и табачной продукции (ранее акцизная составляющая не была столь значительна). Также вместо тарифов на услуги железнодорожного транспорта в этот список входят все транспортные услуги в целом: очень велик вес регулируемых тарифов, а те, что не регулируются, меняются одновременно с регулируемыми. Далее, из ранее входивших в список тарифов ЖКХ теперь в список входят только жилищные и коммунальные услуги, тем самым оставляя в списке базовых услуги гостиниц и прочих мест проживания. Таким образом, в базовой инфляции по новой 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.

достижением, пускай и связанным во многом со снижением (!) тарифов на электроэнергию для предприятий в 2012 г., чего в 2013 г. уже не предвидится[11].

В то же время стоимость платных услуг продолжила расти теми же темпами, что и год назад, но неравномерно. За последние два месяца рост составил в среднем 0,30% (как и год назад), но этой зимой на декабрь пришлись 0,05%, а на январь – 0,55%. Несодержательный скачок в январе скомпенсировал независимое от него важное событие – в январе темп базовой продовольственной инфляции опустился до темпа января прошлого года, а это уже может быть знаком того, что продовольственная ситуация почти нормализовалась[12]. Таким образом, если бы не всплеск инфляции в услугах, в январе мы бы наблюдали более низкую (за счёт непродовольственных товаров) базовую инфляцию, чем в прошлом году.

В феврале потребительская инфляция должна существенно снизиться. Во-первых, пик роста цен на регулируемые товары и услуги пришёлся на январь. Во-вторых, под воздействием сезонного фактора замедлится подорожание плодоовощной продукции. Об этом же говорят и оперативные недельные данные: за две последние недели темп роста цен на картофель опустился с 1,6 до 1,1% в неделю, на капусту – с 2,9 до 1,0% в неделю. Тем не менее 12-месячная инфляция в ближайшие месяцы продолжит оставаться выше 7,0%, что, впрочем, не должно помешать ей опуститься к концу года до 6%: продовольственная инфляция по итогам года должна быть меньше чем в 2012 г., а монетарный фактор также будет способствовать замедлению роста цен.

Николай Кондрашов

[11] Минэкономразвития прогнозирует рост тарифов на электроэнергию для предприятий на 14% в среднем в 2013 г. после снижения на 1,6% в 2012 г. (стоит принять во внимание тот факт, что большая часть рынка электроэнергии либерализована, что ограничивает возможности государства по установлению тарифов для категорий потребителей, кроме населения).
[12] Речь идёт только о базовом продовольствии.

Платежный баланс

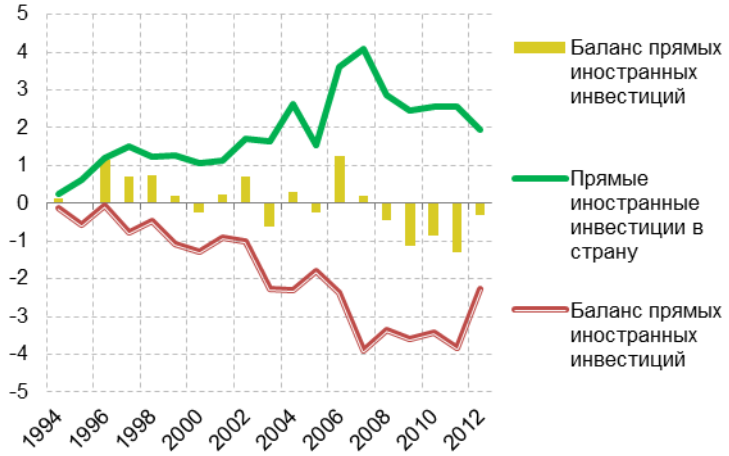
7. Условия долгосрочной устойчивости

Все три сценария прогноза до 2030 г., которые МЭР представил в конце января, предполагают качественное изменение платежного баланса: переход от профицитного счета текущих операций к дефицитному и устойчивому притоку капитала частого сектора. При этом в документе абсолютно ничего не сказано о необходимых и достаточных условиях устойчивости такой структуры платежного баланса, что заставляет усомниться в адекватности заложенных в прогноз предпосылок.

Переход к устойчивому чистому притоку капитала во всех сценариях (консервативном, инновационном и форсированном) при озвученных в прогнозе предпосылках, по нашему мнению, маловероятен. Чтобы чистый приток капитала был устойчивым в долгосрочной перспективе, **необходимо обеспечить чистый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ)**[13]. Конечно, это еще автоматически не означает устойчивость платежного баланса. Но это необходимое условие, за счет которого можно сбалансировать нестабильность потока внешних кредитов и займов в случае повторения финансовых кризисов или возникновения любых проблем с рефинансированием внешней задолженности частного сектора.

Только в консервативном сценарии МЭР упоминает сбалансированность чистого притока капитала. В этом варианте прогноза предполагается наличие в долгосрочной перспективе мизерного, но устойчивого чистого притока частного капитала в страну (в пределах нескольких миллиардов долларов). Удивление вызывает лишь ничем не объяснимый в консервативном сценарии всплеск притока капитала до 40 млрд. долл. в 2014 г.

Рис. 7.1. Динамика чистого притока ПИИ, в % ВВП



Источник: Банк России, Росстат.

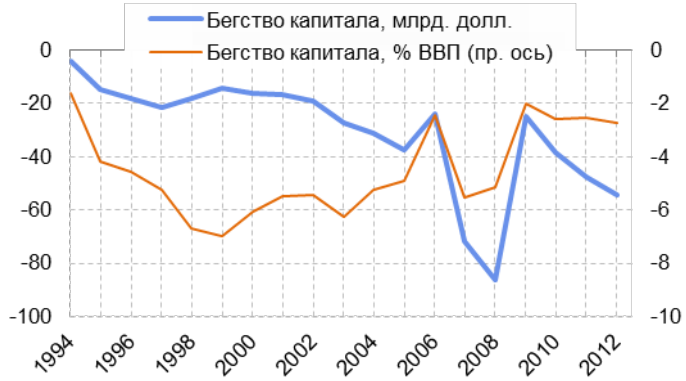
[13] Сальдо прямых иностранных инвестиций в российскую экономику и соответствующих вложений в зарубежные активы.

В форсированном сценарии в долгосрочной перспективе МЭР прогнозирует устойчивый чистый приток частного капитала в объеме 3–6% ВВП. Это становится возможным благодаря тому, что приток в страну прямых иностранных инвестиций на большей части прогнозного периода превышает 4% ВВП. Но при этом ничего не говориться о дальнейшей экспансии российского капитала за рубеж, что позволяло бы говорить о чистом притоке ПИИ в страну, который в лучшие докризисные годы превышал **1% ВВП** (последний раз в 2006 г.). Похоже, в данном сценарии можно говорить лишь о притоке долгового капитала в объеме 2–5% ВВП. Вопрос только в долгосрочной устойчивости этого потока. К тому же дефицит СТО, устойчиво превышающий 5% ВВП в форсированном сценарии, в мировой практике считается опасным. Тем более это касается России, где даже сжатие текущего профицита ниже 1% (!) ВВП каждый раз приводило к девальвации национальной валюты.

Наиболее правдоподобными выглядят масштабы чистого притока в инновационном сценарии – в пределах 1,5–2,5% ВВП. Однако двойной профицит по текущему и финансовому счету практически на всем протяжении прогноза в этом сценарии представляется крайне маловероятным. Можно, конечно, сослаться на Китай, но там нет свободной конвертируемости национальной валюты, а предкризисный российский опыт двойного профицита создал серьезные проблемы Банку России и вряд ли позволит эффективно проводить политику таргетирования инфляции при повторении такой ситуации.

Достаточным условием долгосрочной устойчивости платежного баланса **является сокращение бегства капитала** из России**.** Образно говоря, трудно представить устойчивость корабля с пробоиной ниже ватерлинии. Под термином «бегство капитала» мы понимаем сомнительные сделки (непоступление экспортной выручки и торговых авансов по импорту, фиктивные сделки с ценными бумагами), прочие активы нефинансового сектора, а также чистые ошибки и пропуски. Своего «пика» – 7% ВВП – бегство капитала достигло в 1999 г. На фоне роста российской экономики и борьбы мирового сообщества по отмыванию денег в оффшорных

Рис. 7.2. Динамика «бегства капитала»



Источник: Банк России, Росстат.

зонах эта величина существенно сократилась. Однако в последние четыре года интенсивность бегства капитала вновь стала расти: с 2% в 2008 г. **до 2,7% ВВП** в прошлом году (рис. 7.2).

В основе этого роста – институциональные причины. Без создания нормально работающей системы защиты прав собственности, совершенства законодательства, борьбы с коррупцией, снижения бюрократических и административных барьеров и в целом без улучшения инвестиционного климата решить проблему бегства капитала вряд ли возможно. Иными словами, достаточно добиться доверия российских инвесторов к ведению бизнеса в России, а иностранный капитал свое не упустит и в стороне не останется. Пока во властных структурах вынашивается план решения этой проблемы, на практике… негативные процессы только процветают.

Сергей Пухов

Бюджет

8. Возможности фискального стимулирования экономики

Экономический и финансовый кризис 2008–2009 годов заставил многие страны прибегнуть к фискальному стимулированию экономики, а затем, как следствие, к мерам по бюджетной консолидации. В этой связи стали актуальны исследования по определению величин фискальных мультипликаторов, характеризующих влияние изменения бюджетных параметров на темпы экономического роста. В России замедление темпов роста экономики в 2012 году подлило масло в незатухающий спор между Минфином и Минэкономразвития о том, насколько новое бюджетное правило угнетает экономический рост. В ненадолго появившемся в

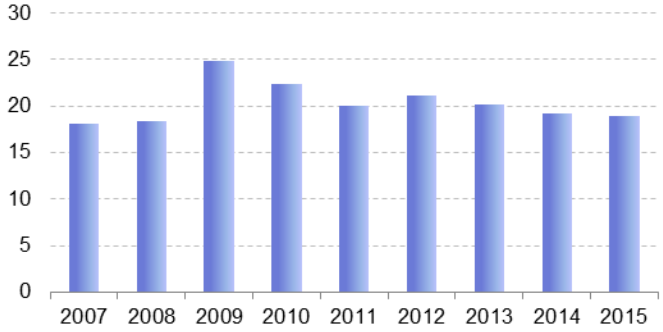
публичном поле прогнозе долгосрочного развития[14] два из трех сценариев предполагают смягчение бюджетного правила.

Под влиянием нового бюджетного правила в 2013–2015 годах уровень расходов федерального бюджета относительно ВВП должен заметно снизиться – с 21% в 2012 году до 18,8% в 2015 году и приблизиться к уровню 2007–2008 годов (рис. 8.1). В этой связи возникает резонный вопрос: а какое влияние окажет относительное сокращение бюджетных расходов на темпы экономического роста[15]? Для ответа на этот вопрос мы использовали нашу балансово-эконометрическую модель российской экономики.

Для того чтобы понять насколько сильным будет влияние возможного фискального стимулирования в России мы использовали в качестве базисного вариант развития экономики, при котором цены на нефть в 2013–2015 годах равны 110 долл./барр., а расходы определяются в соответствии с бюджетным правилом. Этот вариант мы сравнивали с вариантом развития, при котором соотношение расходов федерального бюджета и ВВП остается на уровне 2012 года и равняется 21% ВВП (вариантом отказа от бюджетного правила). Базисные темпы роста экономики в 2013–2015 годах были приняты на уровне консенсус-прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ. Результаты расчетов представлены в таблице 8.1.

Из расчетов вытекает, что при отказе от бюджетного правила и увеличении бюджетных расходов темпы роста экономики могут быть увеличены, однако этот эффект носит краткосрочный и затухающий характер (долгосрочное влияние инвестиций в инфраструктуру и человеческий капитал выходит за рамки трехлетки и в данных расчетах не оценивалось). В итоге темпы роста в 2013 году вырастают до 103,8%, в 2014 году – до 103,7%, и в 2015 году – до 103,8%. Таким образом, относительно большой эффект может быть получен только в первом году

Рис. 8.1. Доля расходов федерального бюджета в ВВП



Источник: Минфин.

[14] Прогноз был вывешен для ознакомления на сайте МЭР 29 января, но через несколько дней исчез.
[15] Обычно такие оценки делаются для бюджета расширенного правительства, однако сейчас это затруднительно, в связи с неопределенностью стратегии региональных бюджетов в условиях роста обязательств и недостатка доходных источников. К тому же баланс (профицит/дефицит) бюджетной системы в России в целом определяется балансом федерального бюджета.

изменения правил определения бюджетных расходов. Показатели в нижней строке таблицы 8.1, характеризующие изменения темпов экономического роста при увеличении (уменьшении) бюджетных расходов на 1% ВВП, могут интерпретироваться как фискальные мультипликаторы. Как видно из данных таблицы, если проводить такое стимулирование только в одном году, мультипликатор равен 0,74, но затем его величина быстро уменьшается.

Таблица 8.1. Темпы роста экономики при различных расходах бюджета

	2012	2013	2014	2015
Темпы роста ВВП (консенсус-прогноз)	103,4	103,1	103,1	103,4
Доходы при цене нефти 110 долл./барр. (в % ВВП)	21,0	20,2	19,7	19,2
Гипотетические расходы (в % ВВП)		21	21	21
Гипотетический дефицит бюджета (в % ВВП)		-0,8	-1,3	-1,8
Увеличение темпов роста из-за увеличения бюджетных расходов		0,67	0,58	0,41
Новые темпы роста		103,8	103,7	103,8
Увеличение темпов роста при росте расходов на 1% ВВП (фискальные мультипликаторы)		0,74	0,32	0,19

Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Отказ от бюджетного правила в нашем примере имеет два явных негативных последствия. Во-первых, возникает растущий относительно ВВП бюджетный дефицит. Во-вторых, теряется возможность увеличивать в 2013–2015 годах Резервный фонд без дальнейшего (плюс к ресурсам, необходимым для финансирования бюджетного дефицита) наращивания внутренних и внешних заимствований, что может негативно сказаться на экономическом росте. Соответственно, теряется и возможность в перспективе использовать часть дополнительных нефтегазовых доходов на инфраструктурные инвестиции. В более широком смысле, отказ от бюджетного правила повышает уязвимость бюджетной системы к внешним шокам (резкому изменению цен на углеводороды). Одним словом, возможности фискального стимулирования российской экономики без проведения институциональных реформ весьма ограничены.

Наталья Акиндинова, Андрей Чернявский

Денежно-кредитная политика

9. Бессмысленный доклад Банка России

В чем преуспел и с чем не справился Банк России в прошедшем 2012 году, с какими новыми проблемами уже столкнулся регулятор в первые недели 2013 года и какие решения ему предстоят в самое ближайшее время? Мы надеялись найти если не прямые ответы, то хотя бы намеки на них в «Докладе о денежной политике», который недавно был с пафосом представлен Банком России. Но, увы…

Если говорить прямо, то первый блин точно получился комом! В самых первых строках этого документа, объясняя, зачем Банк России решил ежеквартально публиковать «Доклад о денежной политике» (далее – Доклад), сказано, что главной целью является развитие практики «регулярного разъяснения широкой общественности содержания проводимой денежно-кредитной политики». Однако не то что разъяснениям, но даже и описанию денежно-кредитной политики в Докладе отведены считаные строки, а основной текст посвящен подробному, но путаному описанию макроэкономической ситуации в России в конце 2012–2013 г.

Мы не случайно употребили слово «путаный», приведем два примера. Первый из них касается общей оценки экономической конъюнктуры, и в разных частях Доклада можно найти три различные характеристики. В разделе о бюджетной политике авторы Доклада называют политику 2013 года, которая предусматривает сокращение бюджетных расходов, контрциклической. При этом в пояснении этого термина прямо говорится о том, *«контрциклическая, или стабилизирующая, бюджетная политика подразумевает ужесточение бюджетной политики в период «перегрева» экономики».* Не знаем, что думает по этому поводу Банк России, но для нас сокращение бюджетных расходов как доли ВВП есть самое что ни на есть ужесточение; следовательно, опираясь на этот фрагмент, следует

сделать вывод, что сейчас в российской экономике наблюдается перегрев. Однако несколькими страницами позже, в специальной врезке «О показателе разрыва выпуска», авторы Доклада убеждают читателя, что в настоящий момент никакого разрыва между фактическим выпуском (ВВП) и потенциальным нет. Но тогда следует признать, что экономика России находится в абсолютно здоровом равновесном состоянии и ни о каком перегреве речи идти не может. Окончательно запутала нас следующая фраза «…в указанный период… сохранялись риски охлаждения экономической активности в среднесрочной перспективе», которую авторы Доклада вписали в раздел, в котором они пытались объяснить решение Банка России о сохранении текущего уровня процентных ставок в течение четвертого квартала прошлого года.

Впрочем, став благосклонным читателем, такой разнобой в оценках еще можно принять, списав его на отражение «внутренней дискуссии в Банке России». Но вот что делать с постоянно повторяющимся тезисом о неблагоприятных тенденциях развития мировой экономической конъюнктуры и слабом внешнем спросе, мы не знаем. Безусловно, внешняя конъюнктура играет важнейшую роль для российской экономики, но назвать неблагоприятной ситуацию, когда среднегодовые цены на нефть и газ – основу российского экспорта (65%) – установили новый исторический рекорд, а доблестные нефтяники лишь 1 миллиард долларов не дотянули до прошлогоднего рекорда по доходам от экспорта сырой нефти, зато с лихвой перекрыли эту «недосдачу» дополнительными 8 миллиардами, полученными от экспорта нефтепродуктов?! Когда успокоение ситуации на международных финансовых рынках привело к снижению процентных ставок, к росту аппетита инвесторов к риску и, как следствие, к резко расширившимся возможностям российских банков и компаний по привлечение внешних займов? Увольте! Что же тогда считать благоприятной конъюнктурой?

Ну, ладно, хватит критиковать первый блин. Давайте надеяться на то, что второй окажется более удобоваримым. А чтобы поварам с Неглинной было проще, сформулируем для них те вопросы по содержанию денежной политики, которые

просим разъяснить нам как представителям экспертного сообщества и широкой общественности. Итак:

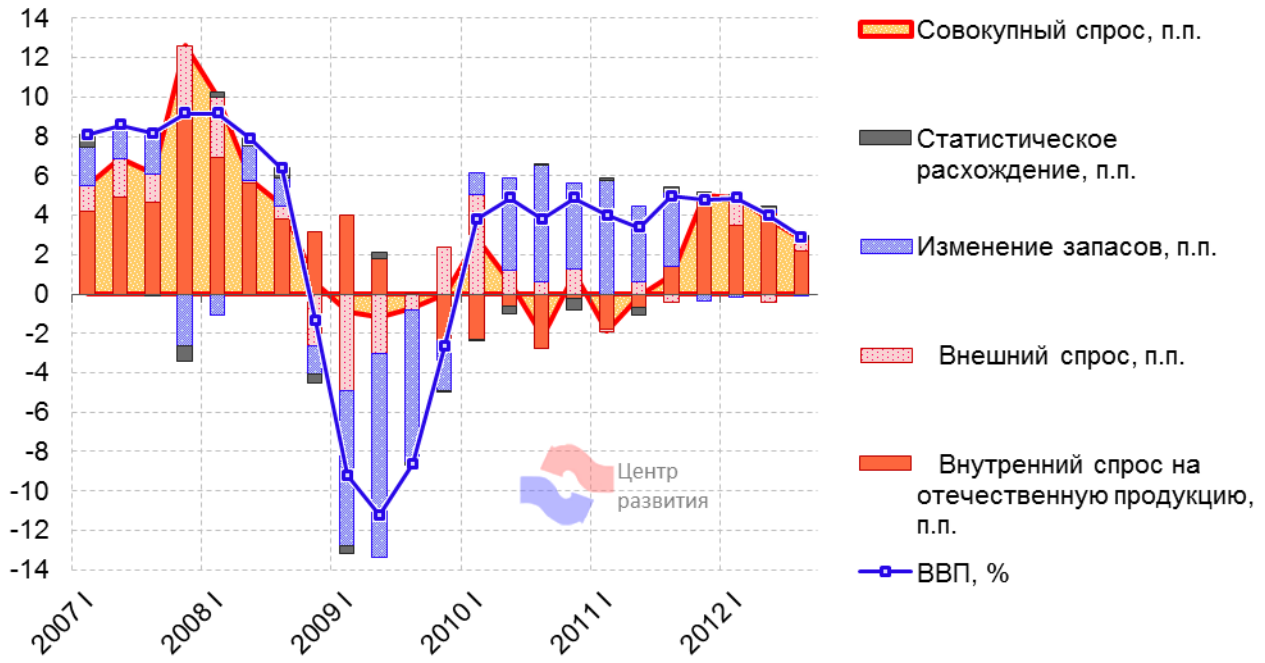
1. Считает ли Банк России полезным для российской экономики продолжающееся быстрое укрепление реального курса рубля? Если да, то хотелось бы получить конкретные примеры из жизни, которые подкрепляют такую позицию.
2. Насколько опасным для российской экономики считает Банк России начавшиеся или приближающиеся currency wars, и что он собирается делать в этой связи? Или не делать? Или не собирается?
3. Какой показатель инфляции является операционным для Банка России – ИПЦ Росстата или базовая инфляция? Если базовая, то принимается во внимание оценка Росстата или Банк России использует свои расчеты? Каким образом при оценке инфляции Банк России для принятия решений о мерах денежной политики элиминирует влияние динамики мировых цен на продовольствие и эффект административного повышения регулируемых цен?
4. Какие такие риски для банковской системы в целом видит Банк России в быстром росте потребительского кредитования, что заставляет его принимать меры по ограничению кредитной активности банков? Подчеркнем, для банковской системы **в целом**, ведь ограничения распространяются на все банки, а не на отдельные – к отдельным банкам у Банка России как надзорного органа, безусловно, могут быть претензии, но они не относятся к вопросам денежной политики.
5. Так что все-таки наблюдается в российской экономике: Перегрев? Равновесие? Охлаждение?

Если у наших читателей будут другие вопросы по денежной политике к Банку России, то они могут направить их по адресу monetarypolicyreport@mail.cbr.ru или прислать нам для обобщения и последующей переправке на Неглинную, 12.

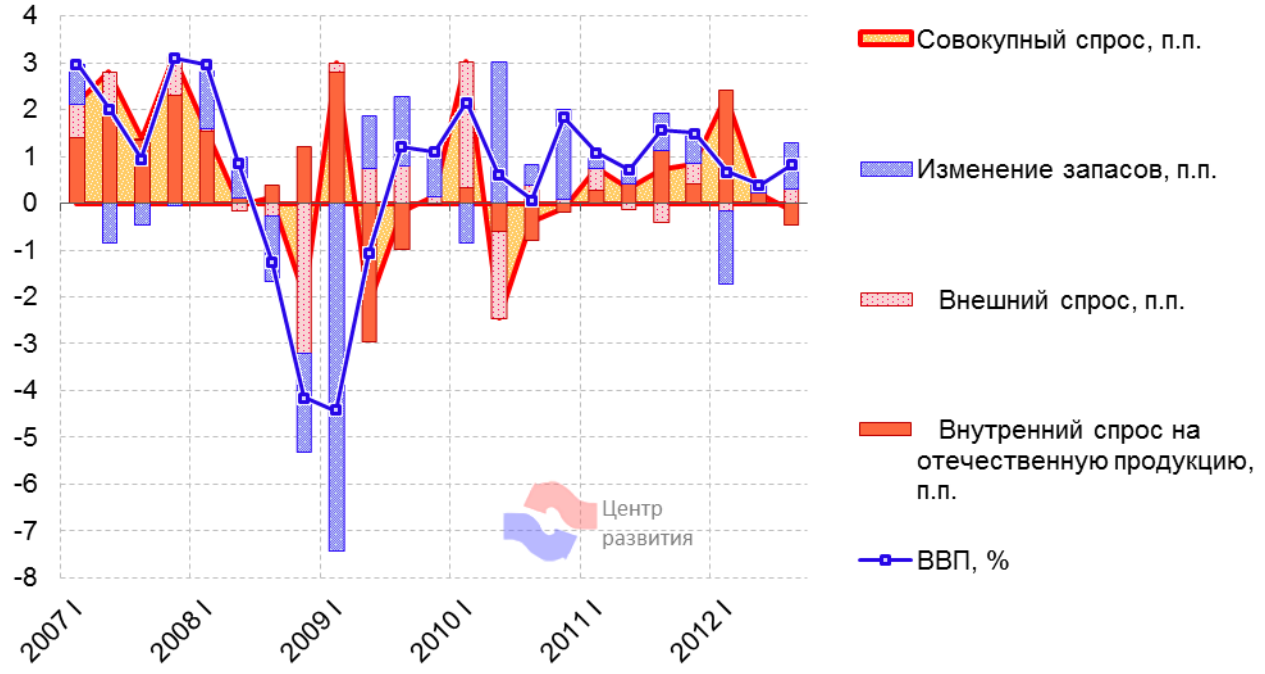
Сергей Алексашенко

Экономика в «картинках»

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

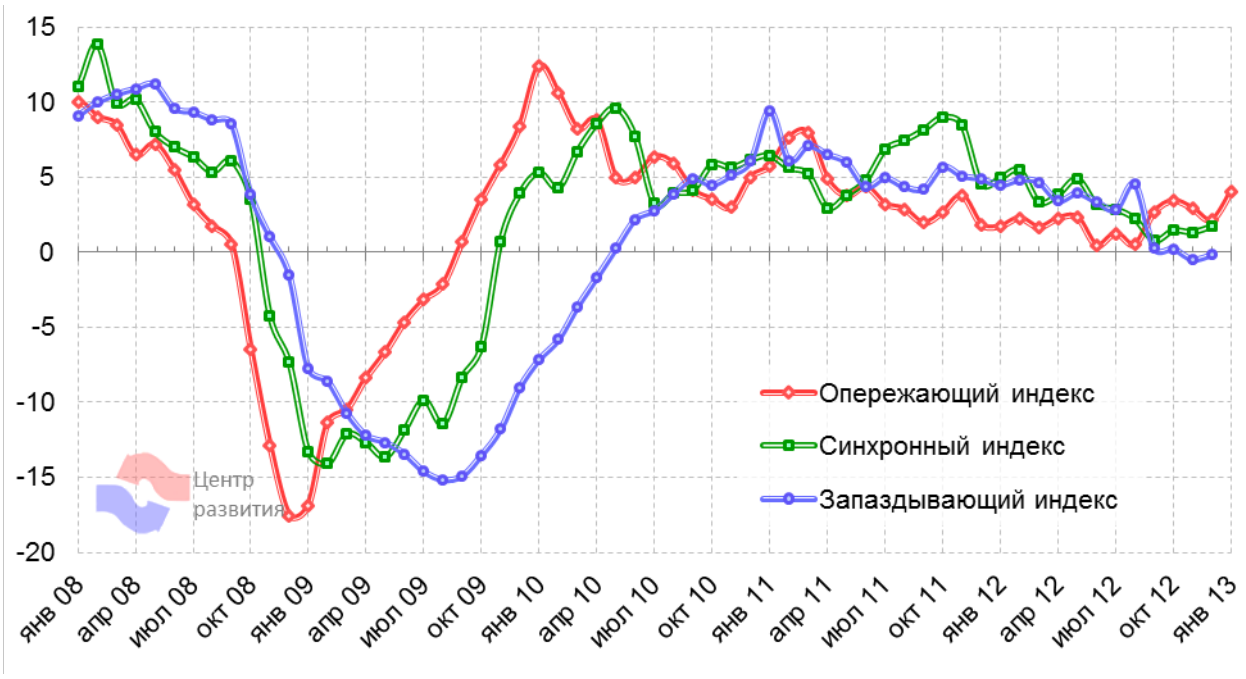


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



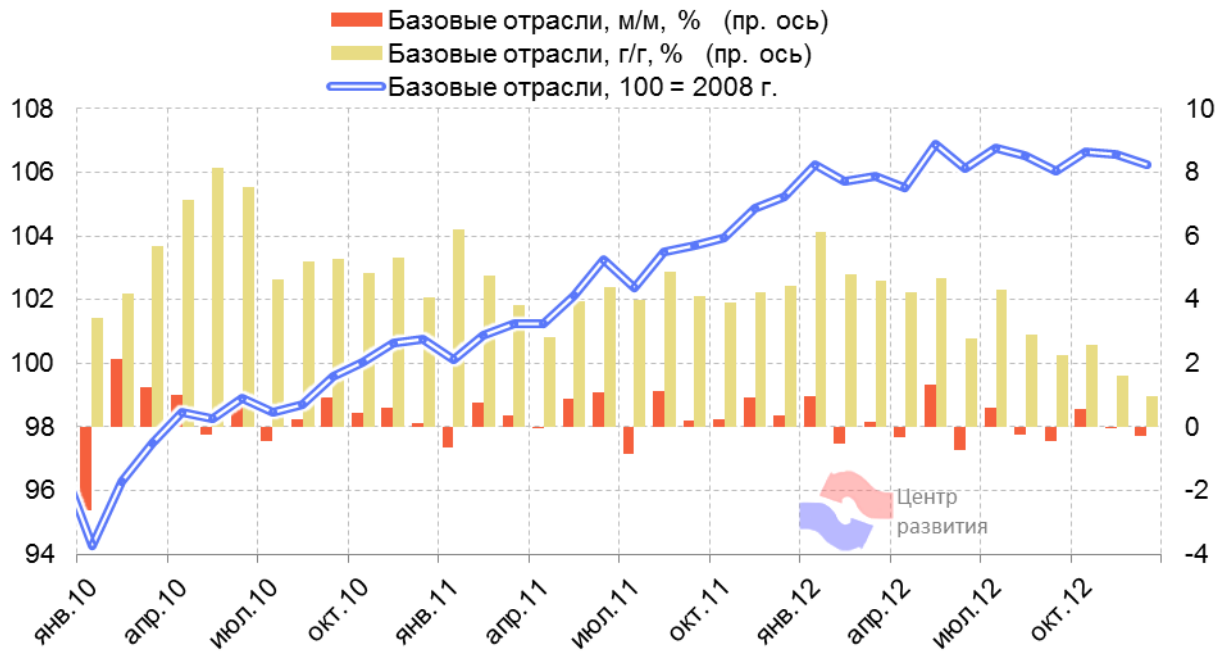
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



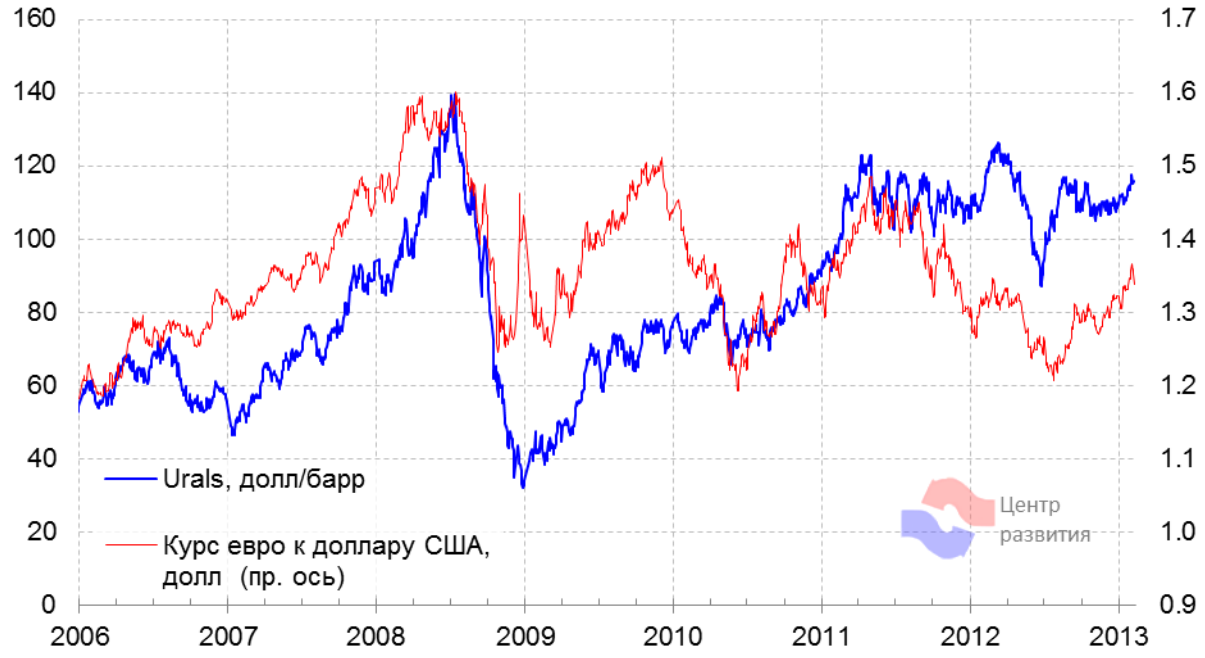
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



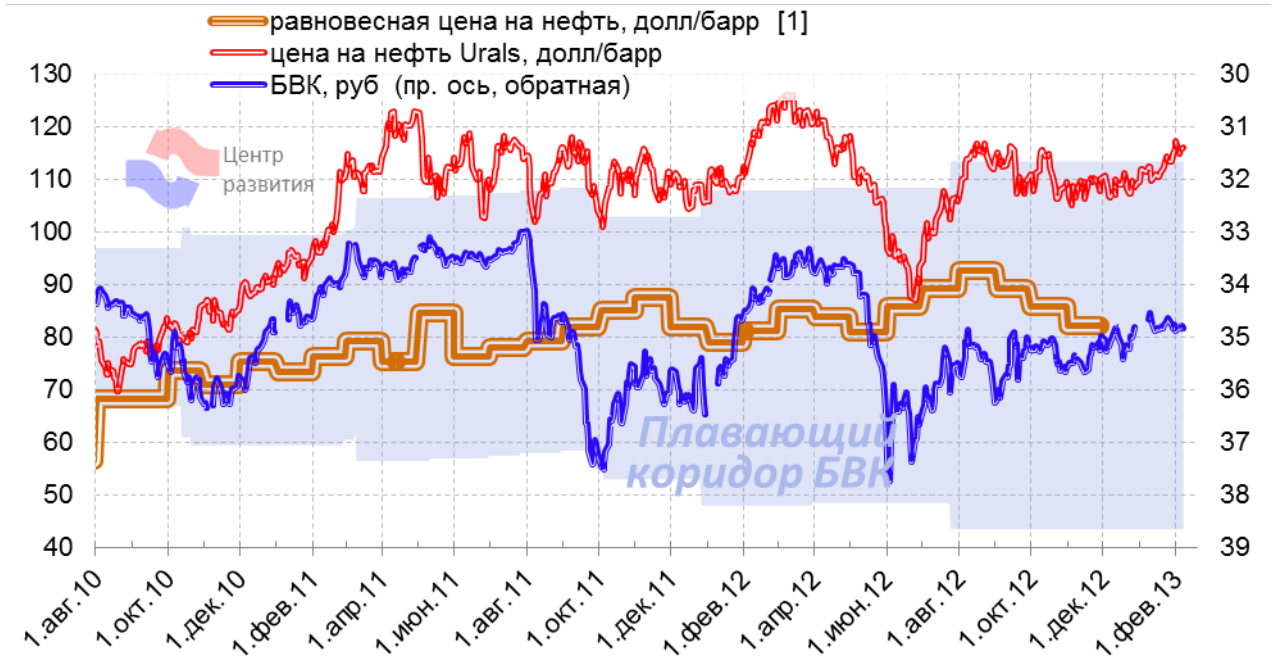
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

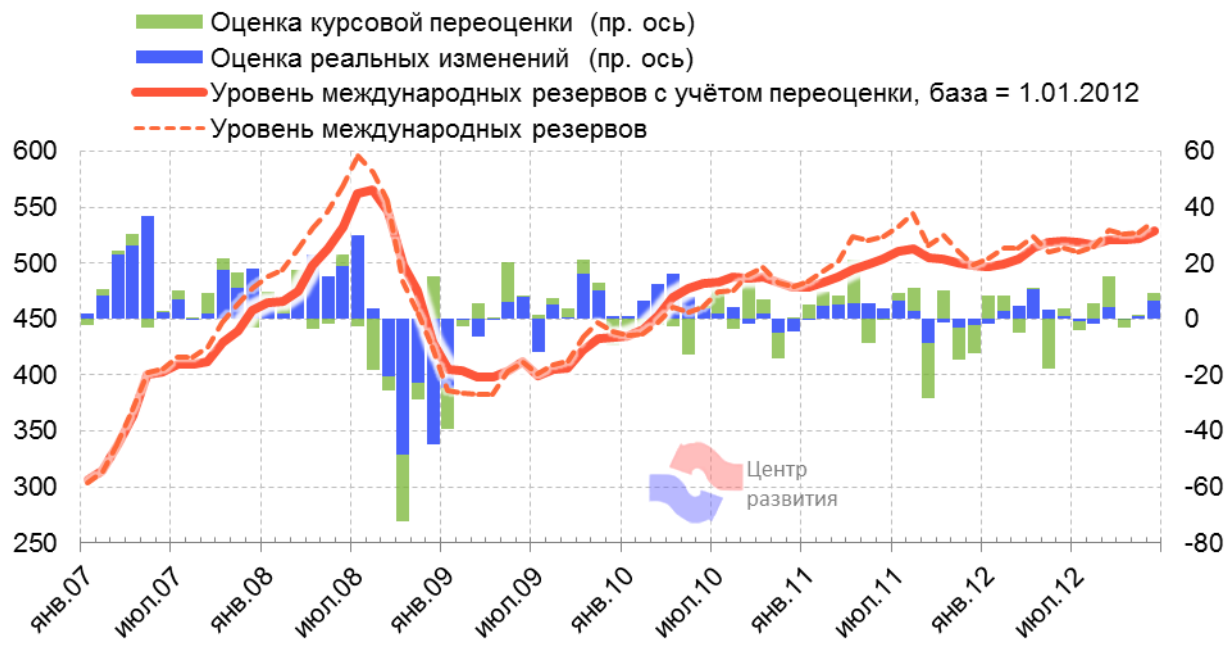


Динамика цен на нефть и курса рубля

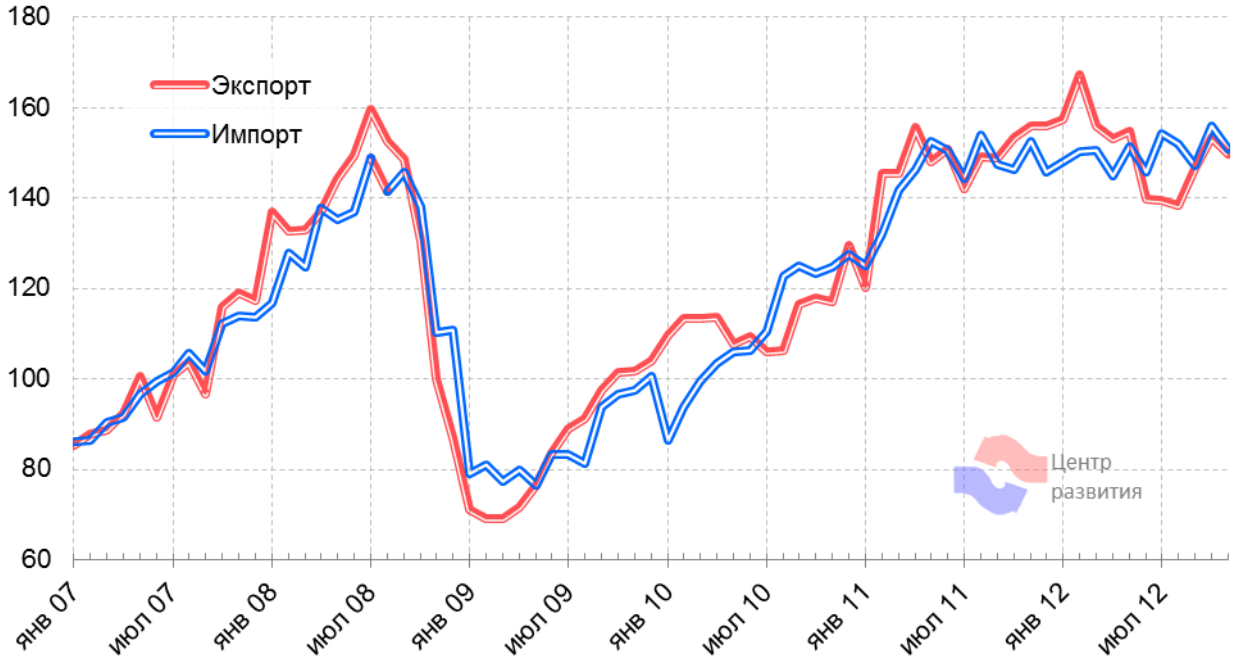
NEW



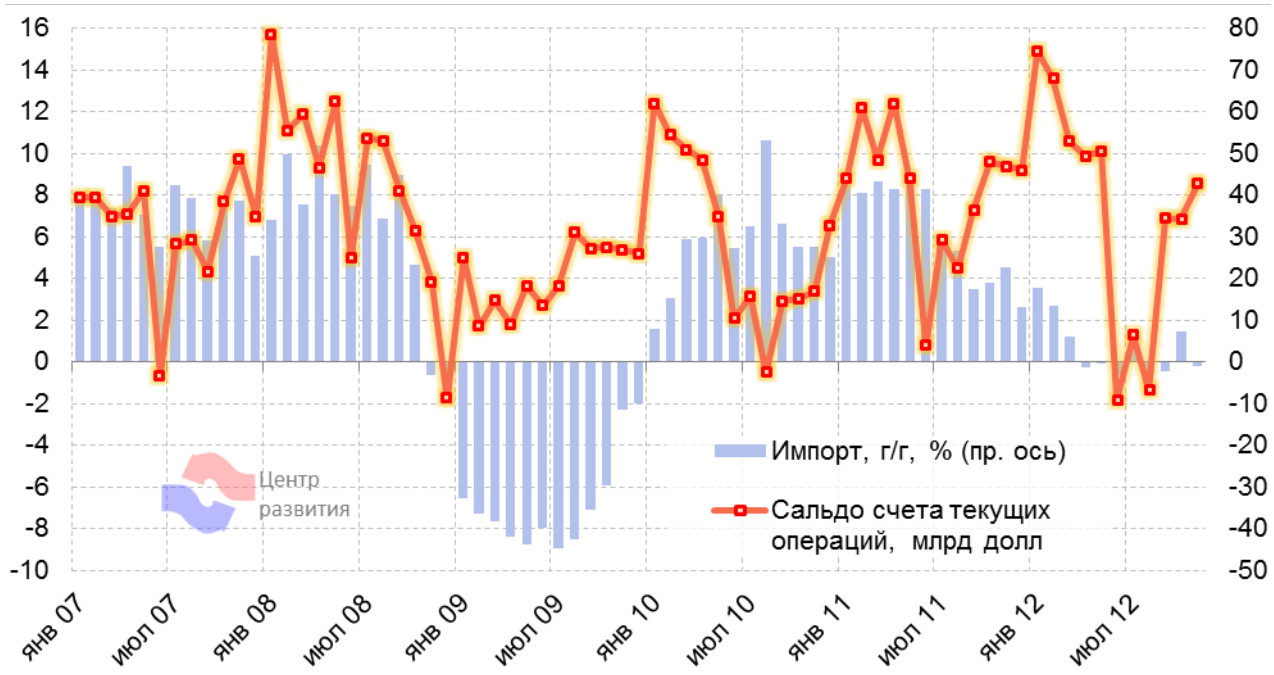
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



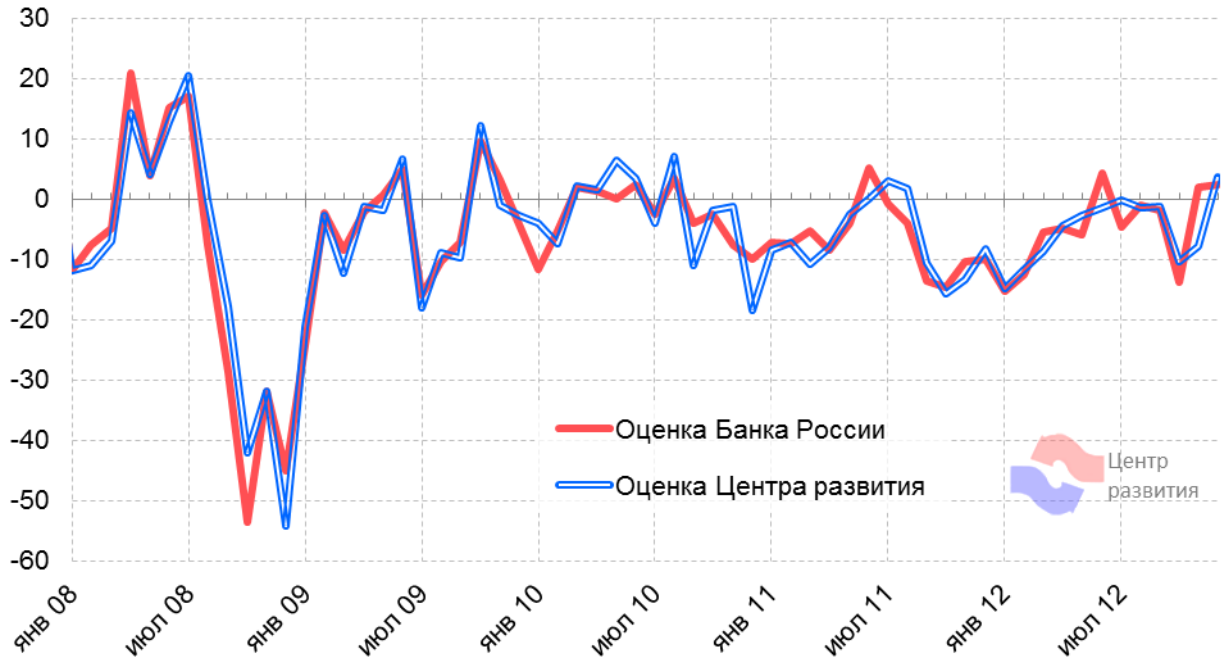
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в %



Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

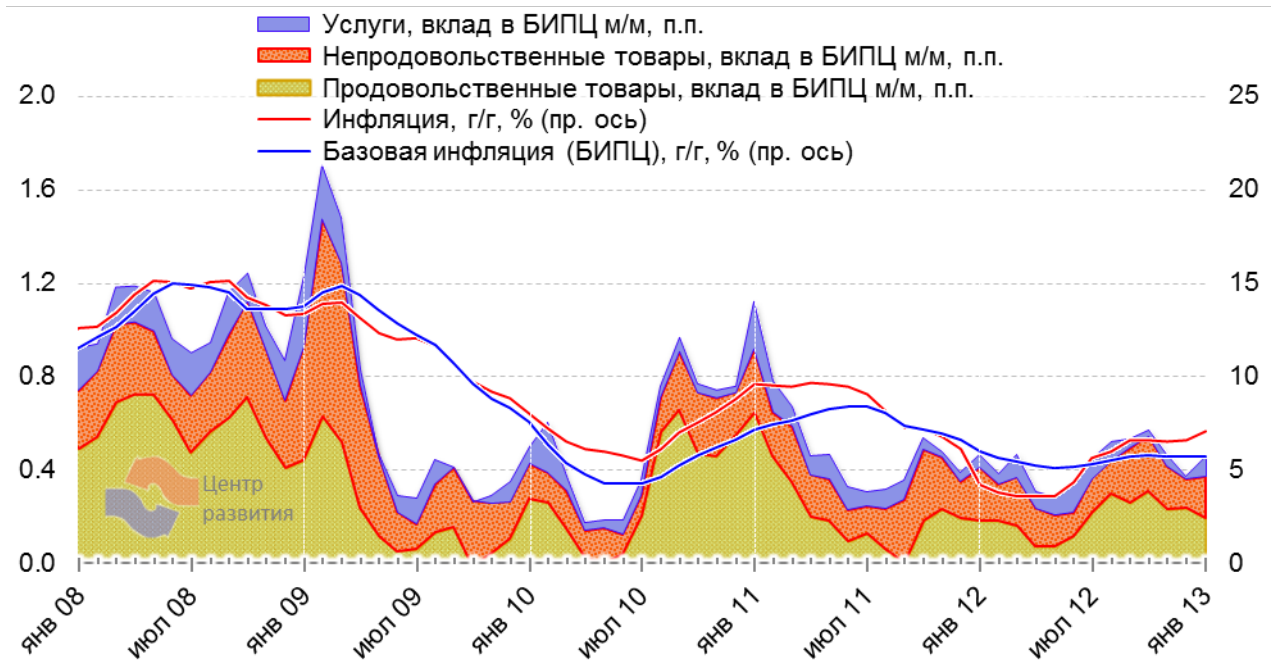


Чистый приток капитала, млрд. долл.[2]



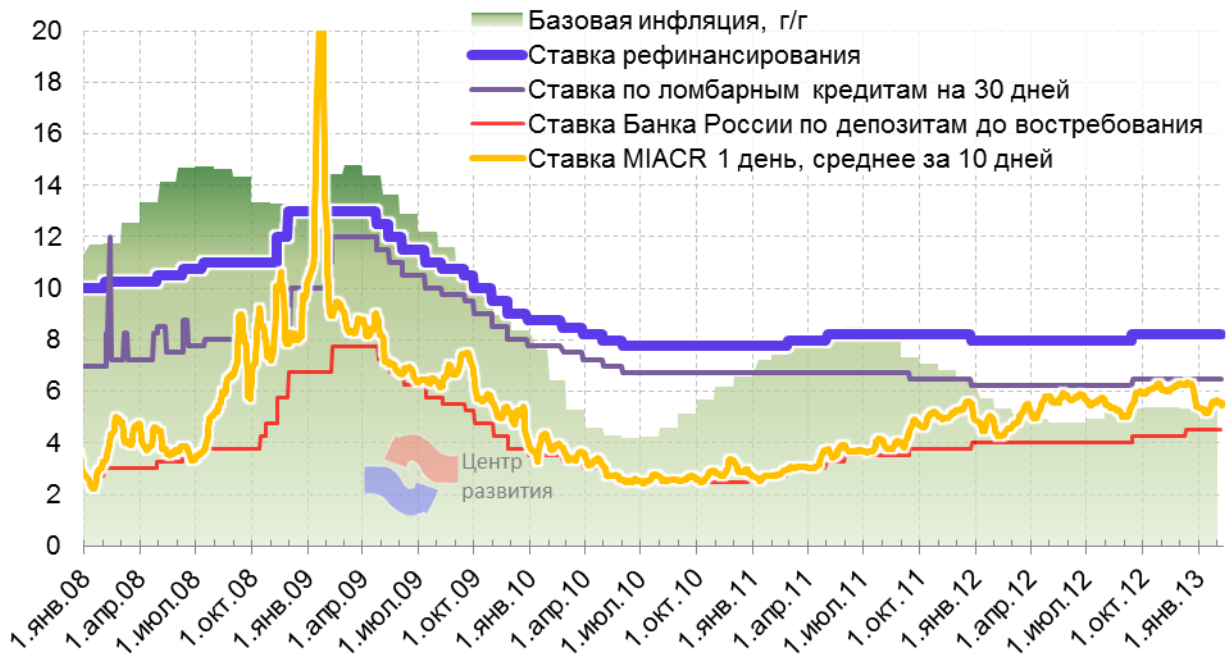
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

NEW

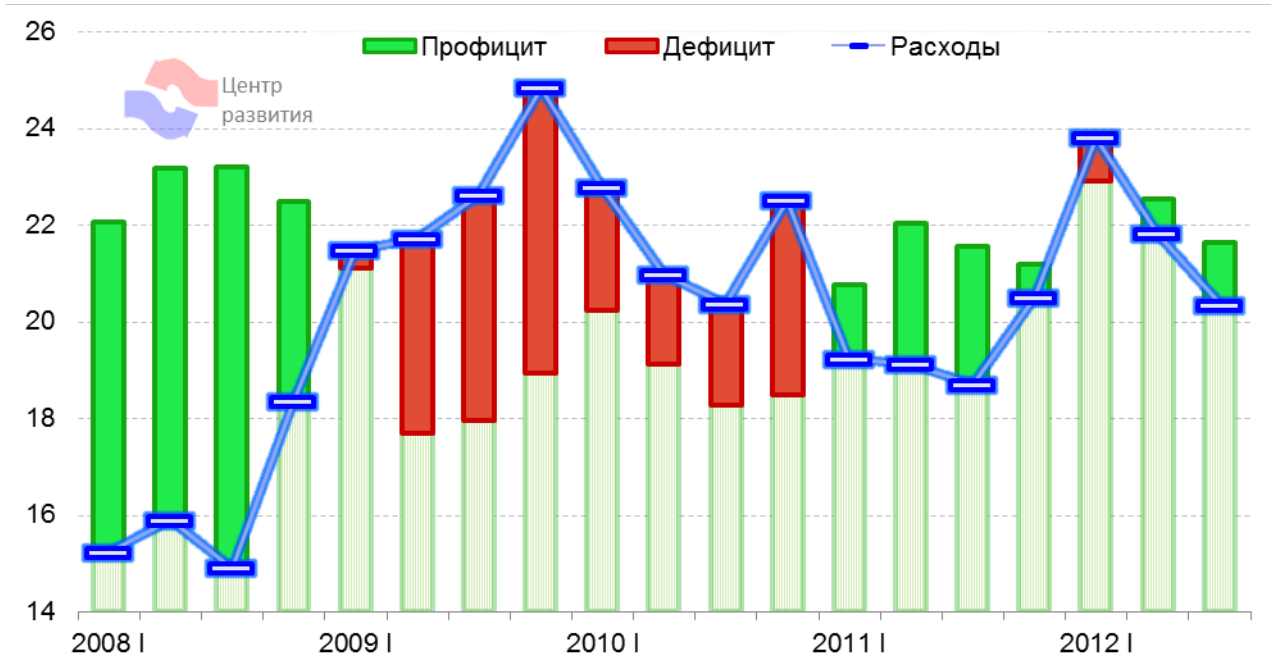


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

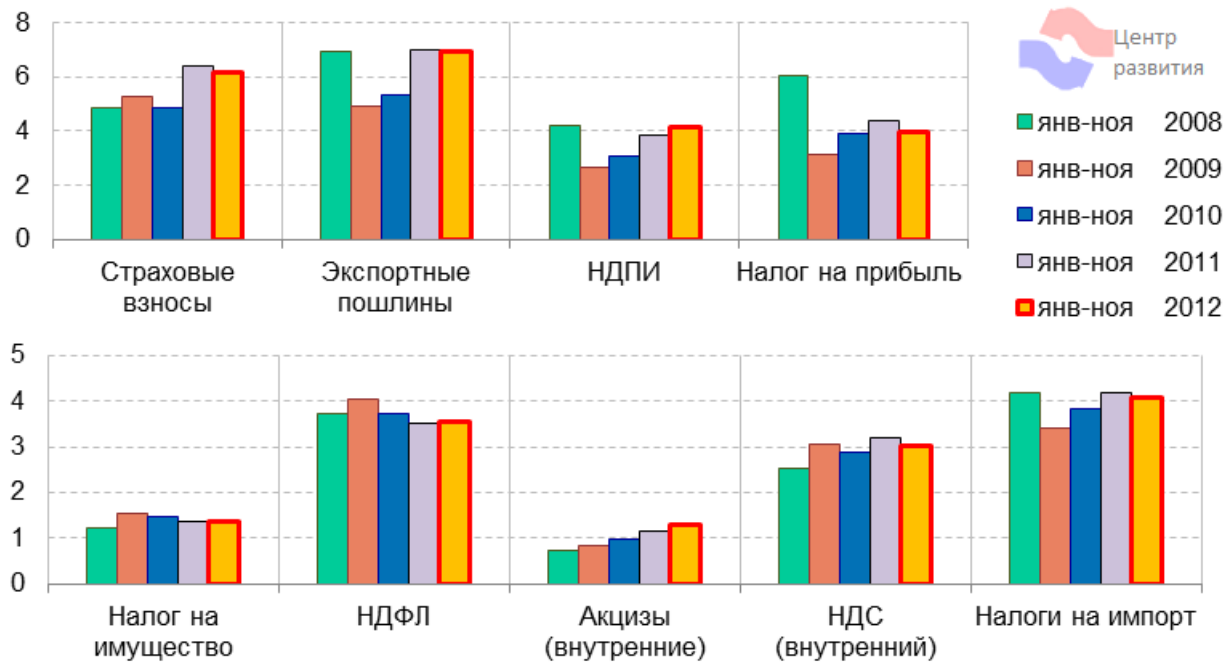


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

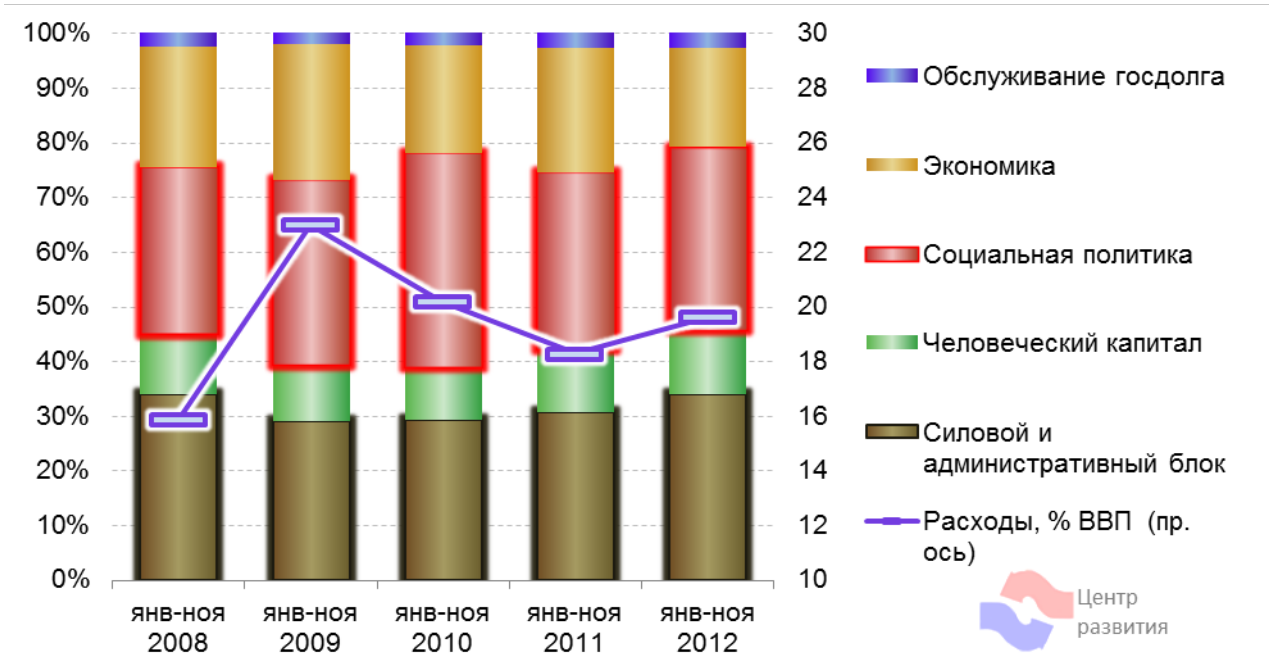


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]

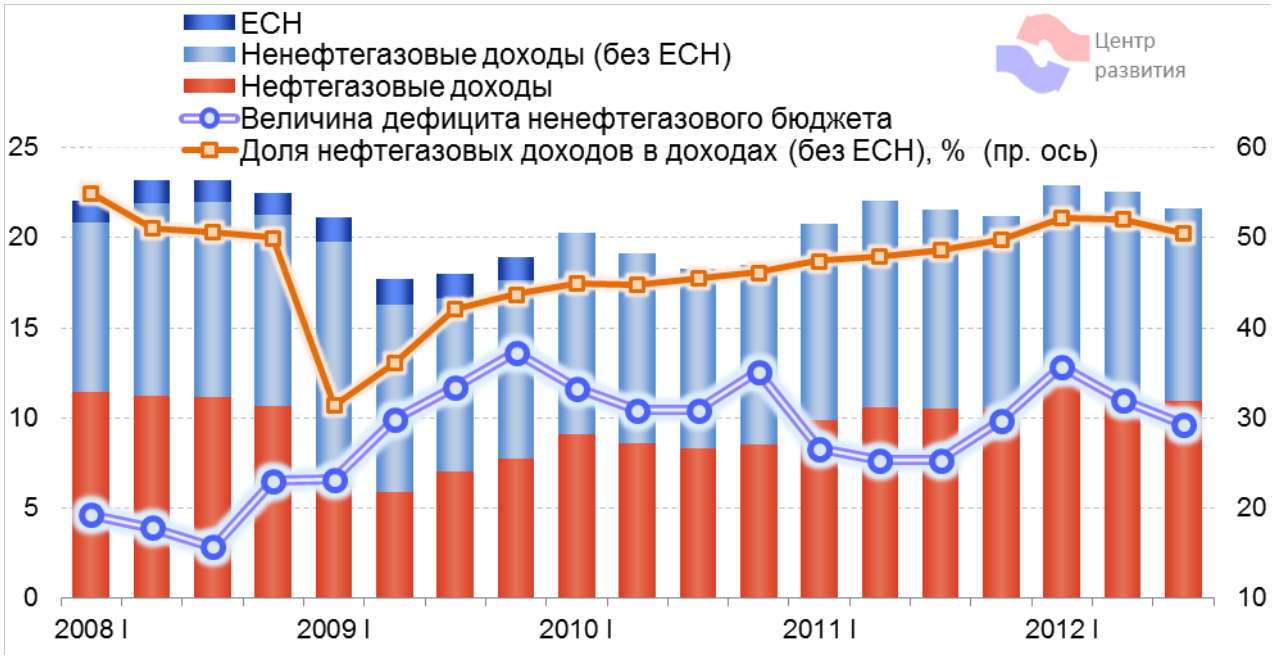
NEW



Структура расходов федерального бюджета, в %

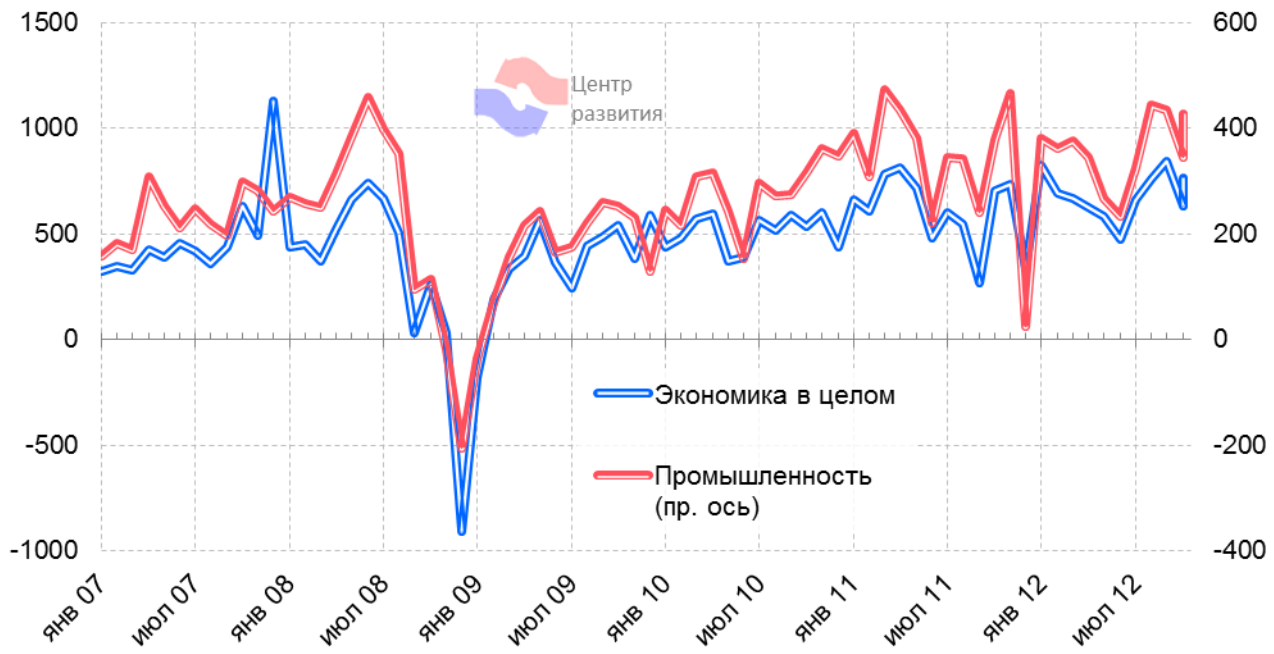


Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



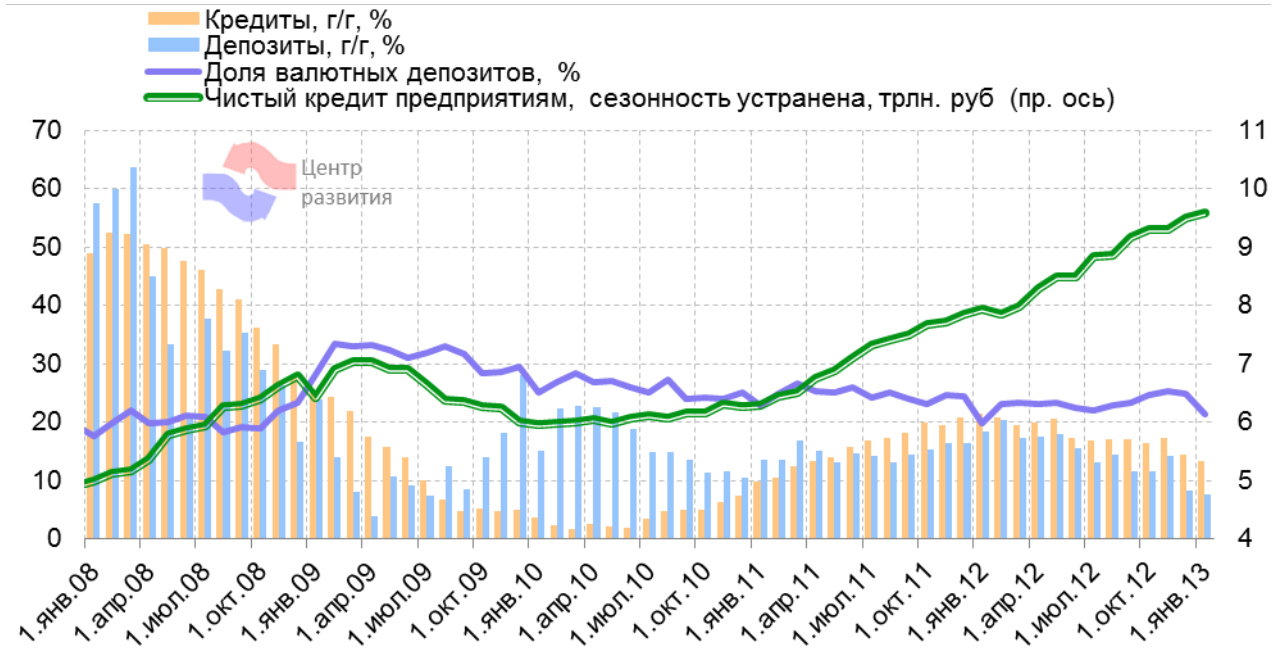
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

NEW



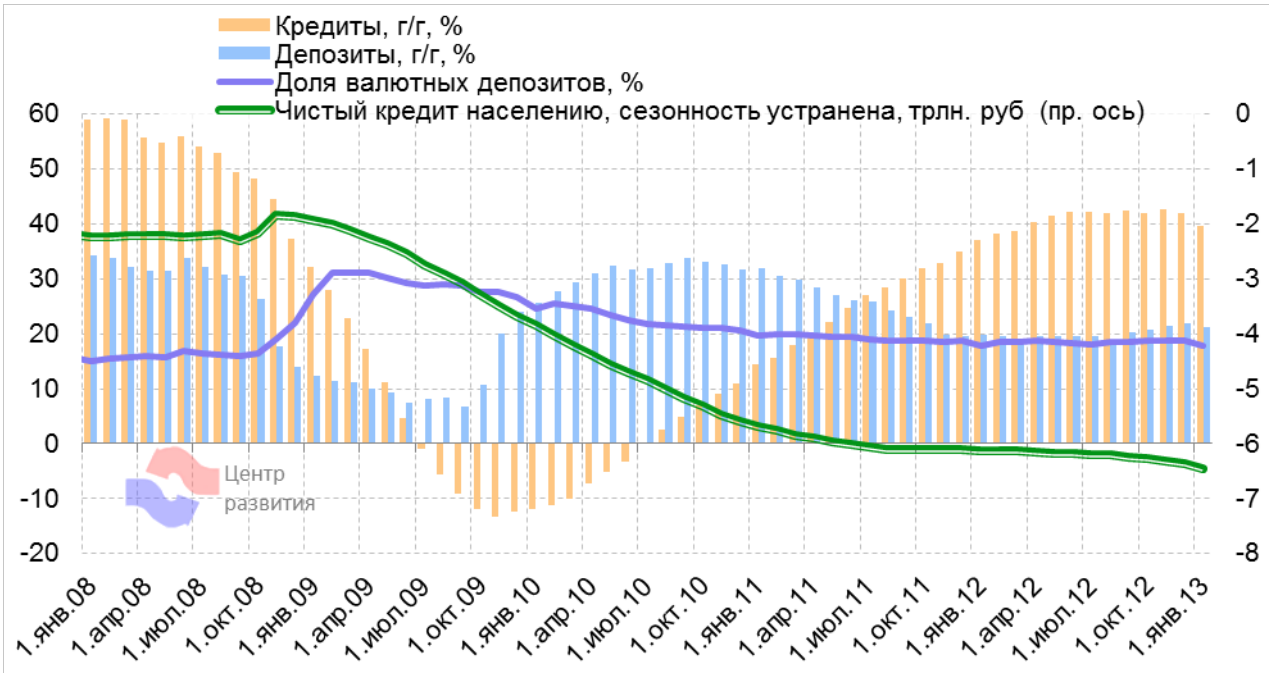
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



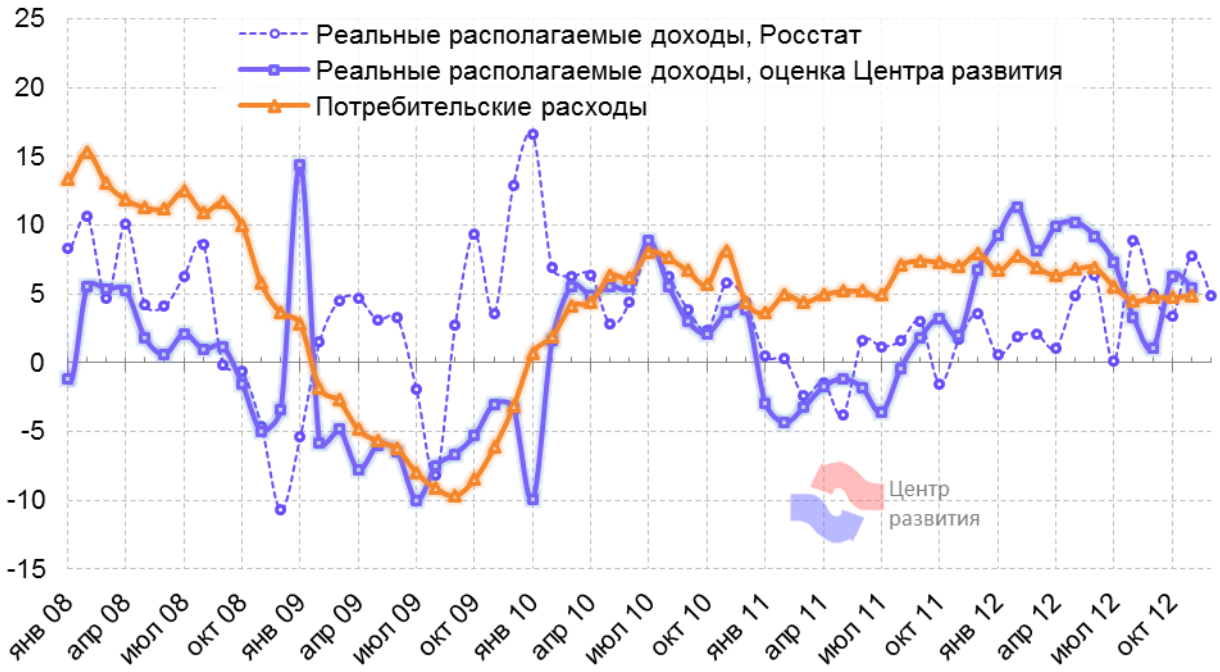
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

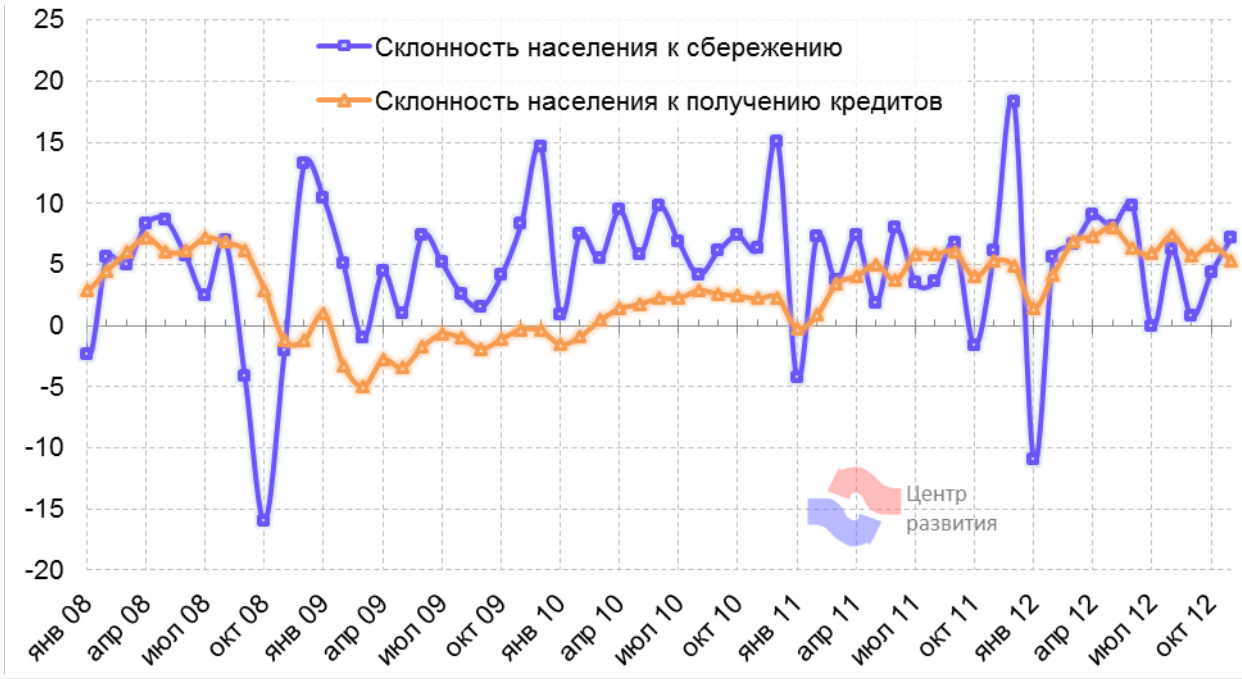


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

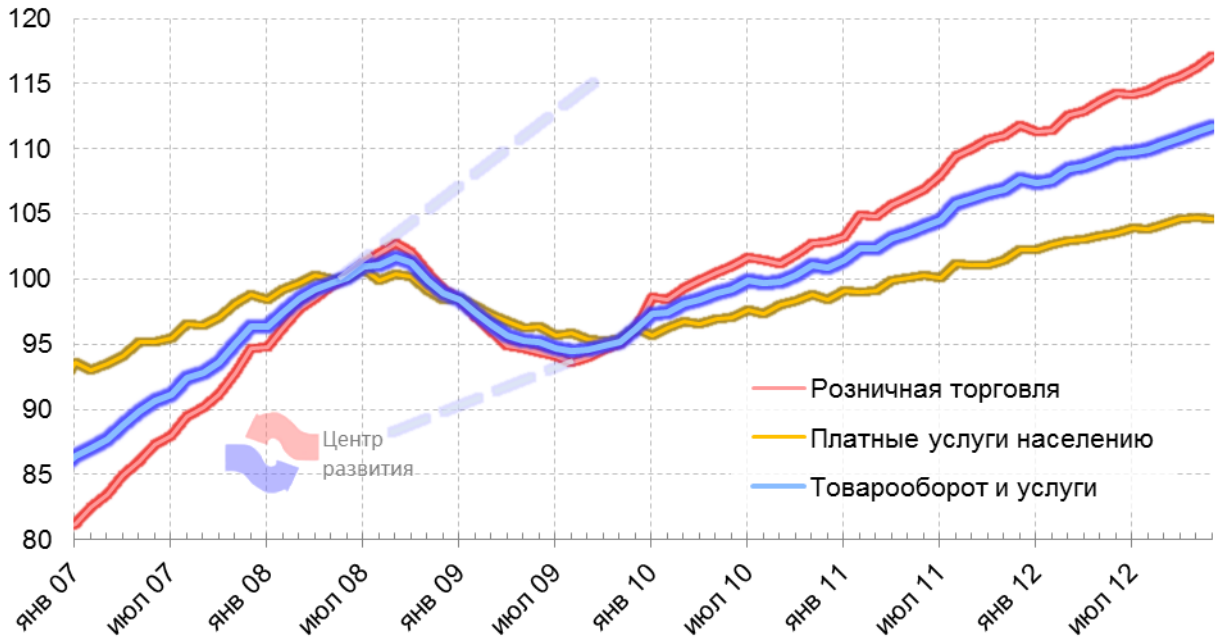


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

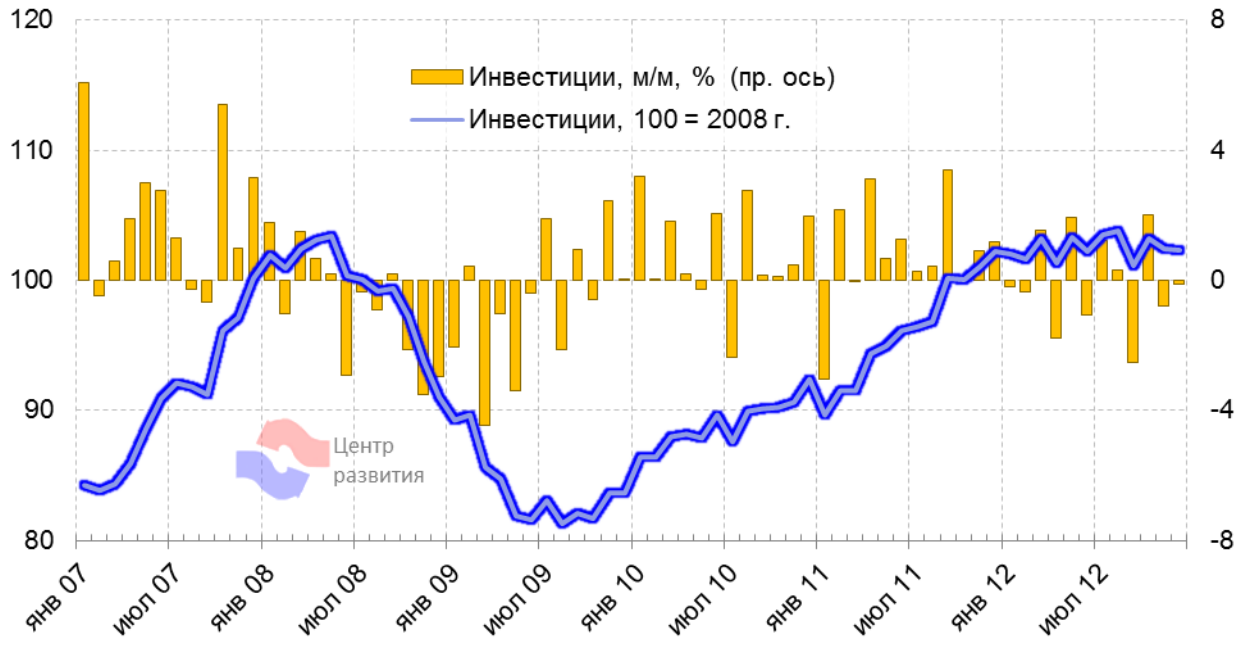


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

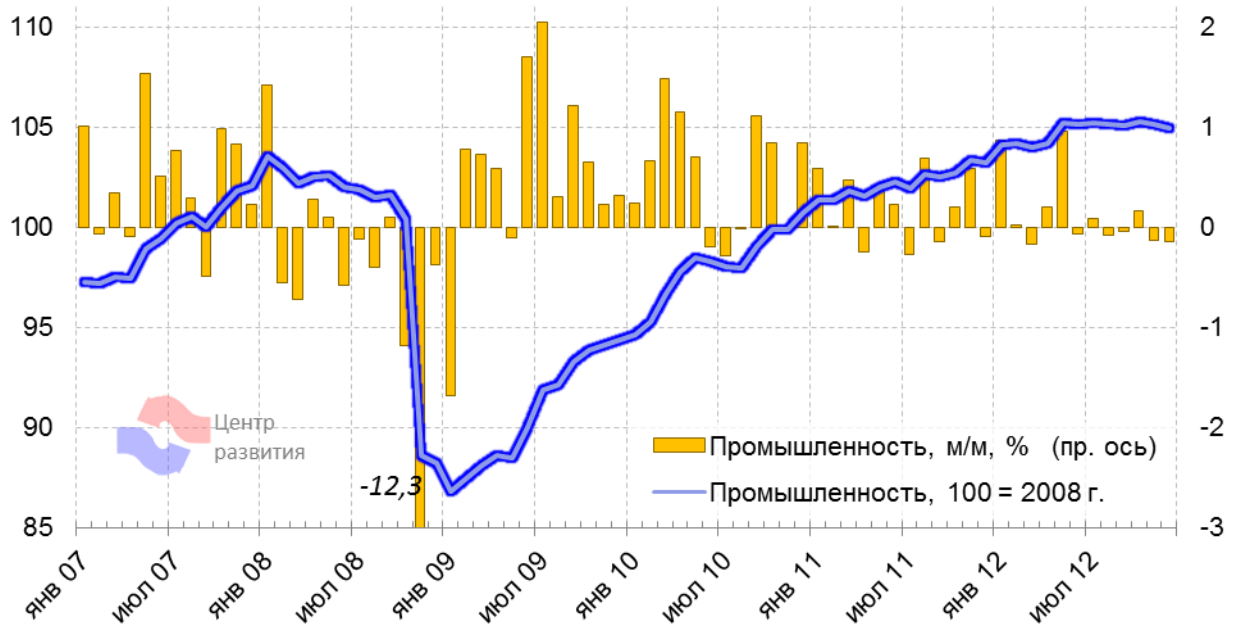
NEW



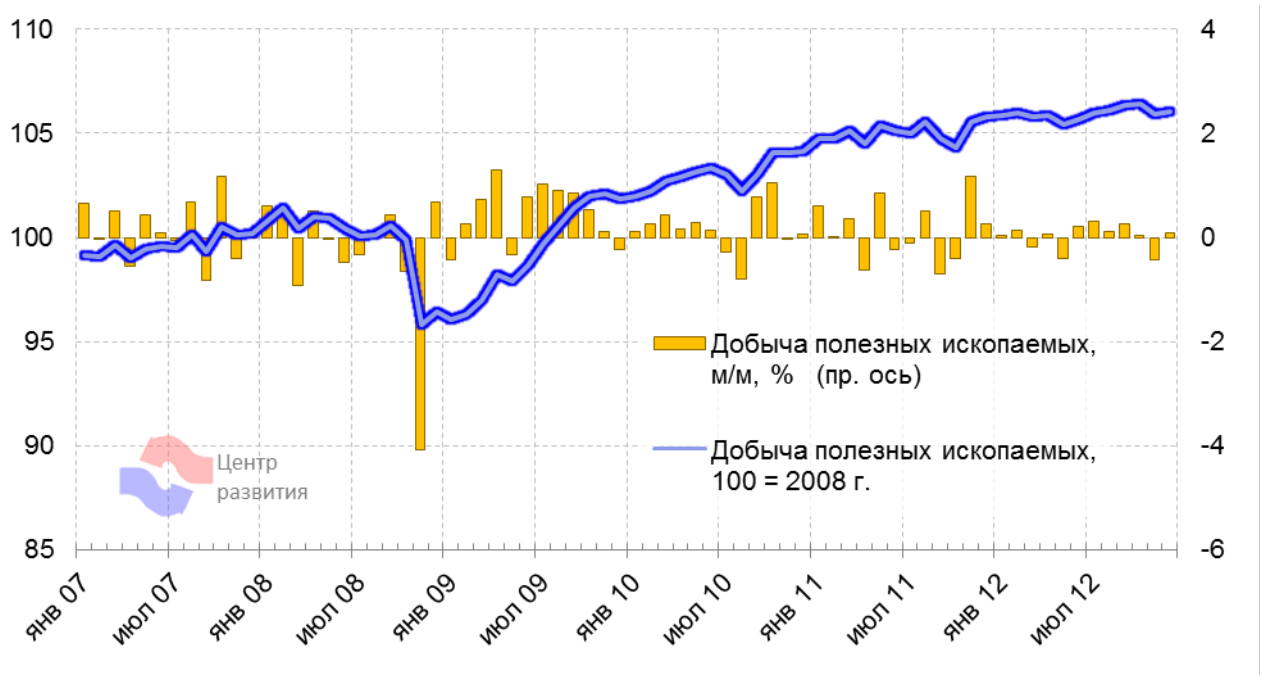
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



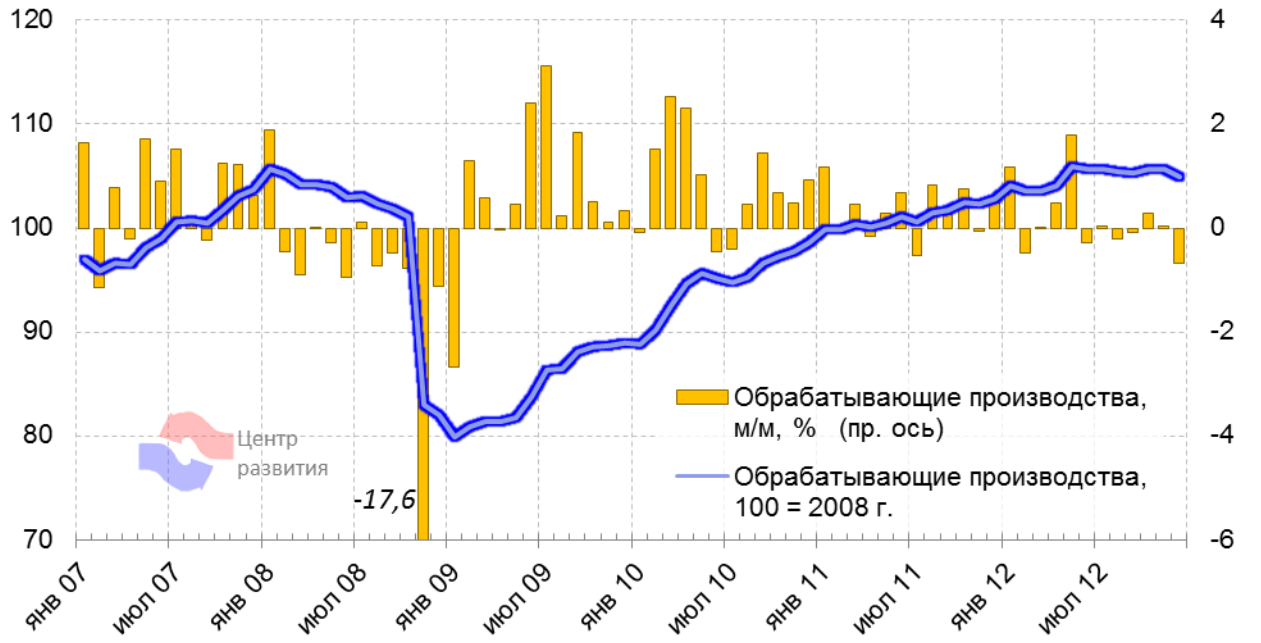
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

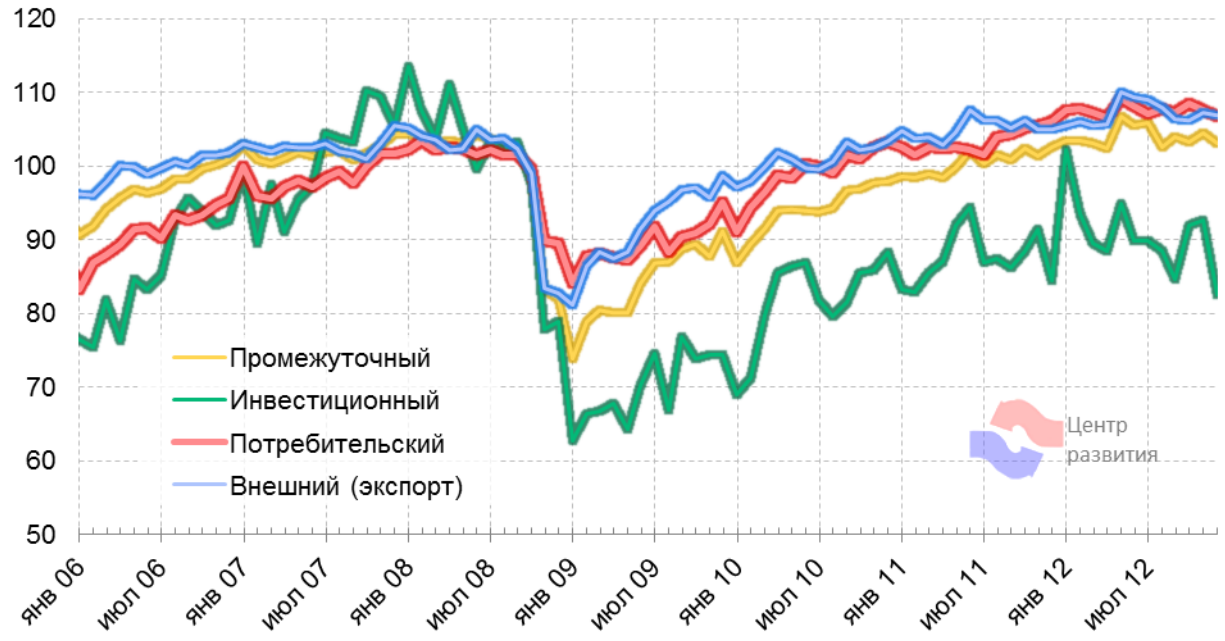


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



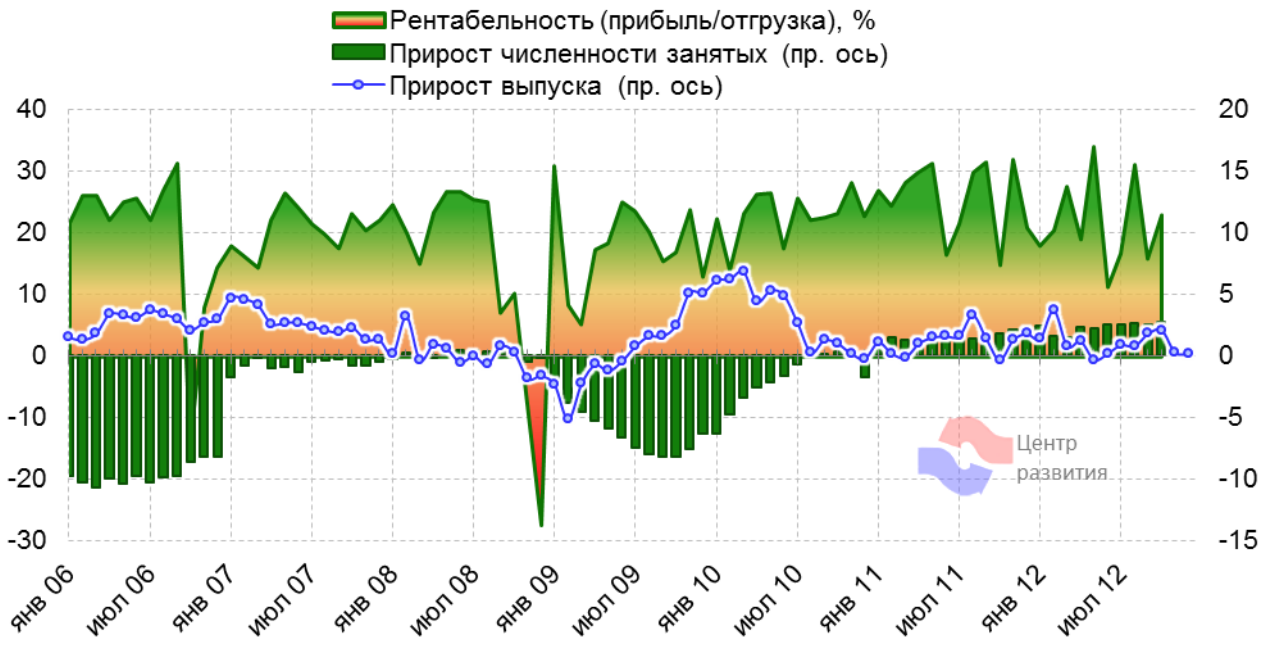
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



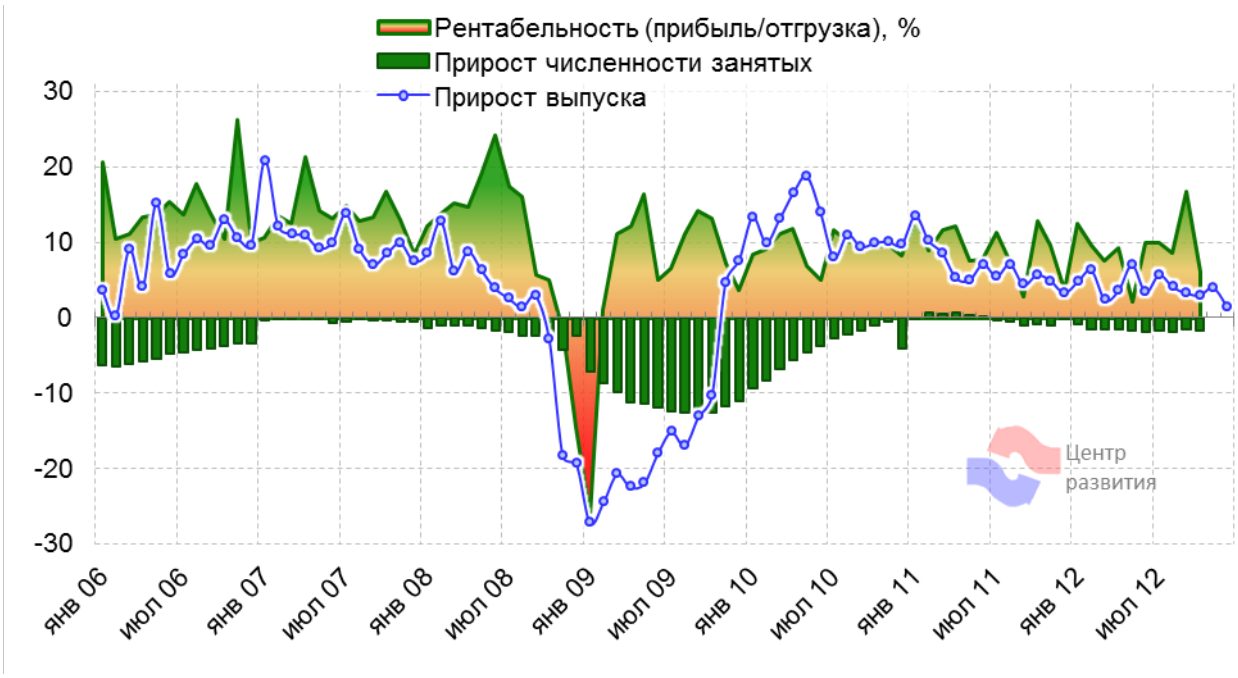
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



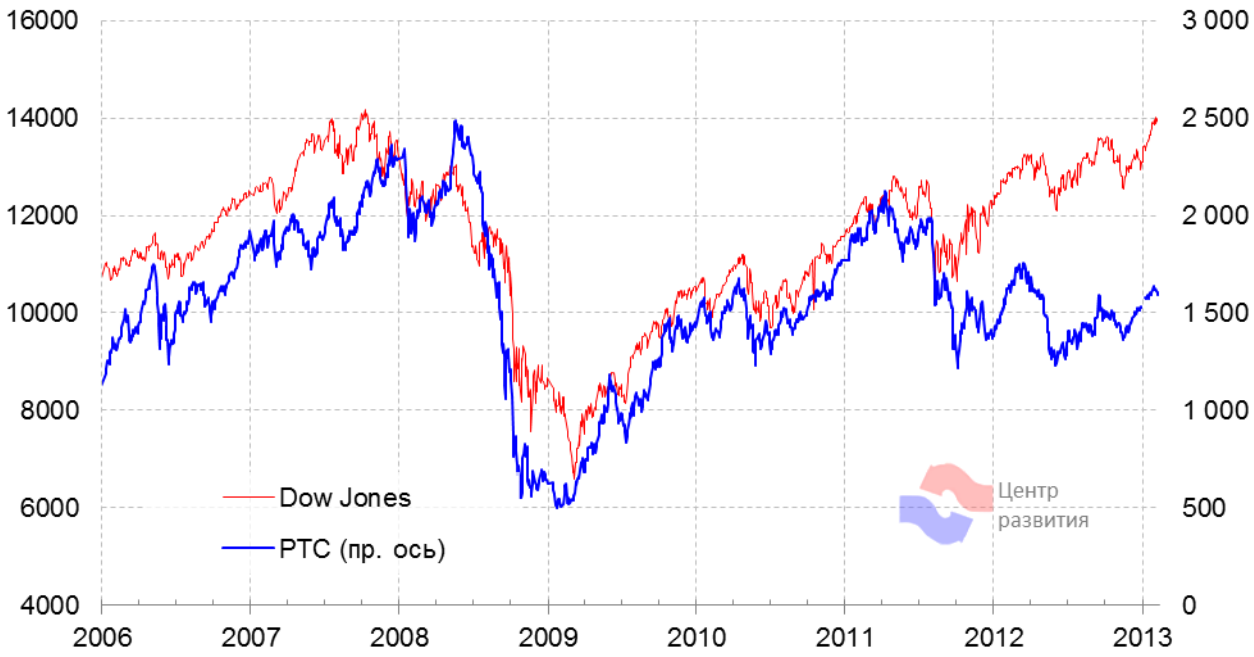
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



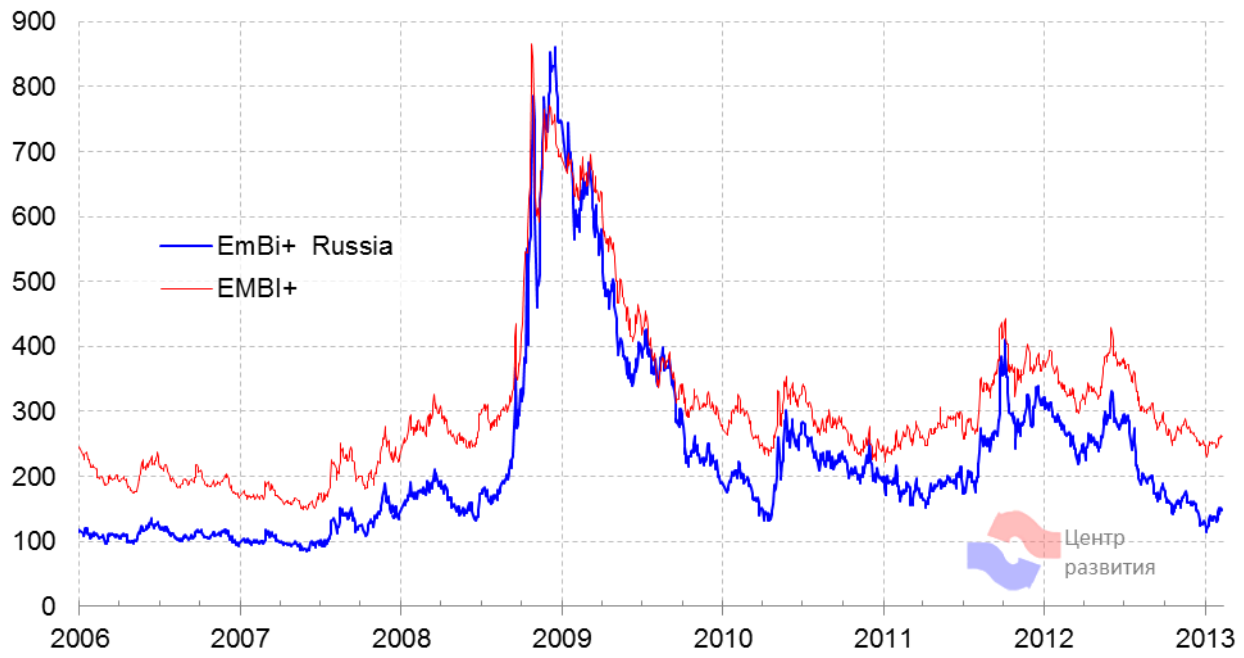
Динамика фондовых индексов

NEW



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-ноябрь 2012 года являются оценками Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ, данные по чистому оттоку капитала в октябре-декабре 2012 года – расчётами Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ на основе оценок Банка России.

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

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

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

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Михаил Волков

Артем Гузнов

Вадим Канофьев

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.