



НОВЫЙ КГБ

Φ 60

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. 13-й год: итоги

30 ноября – 13 декабря 2013 г.

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: ни вверх, ни вниз

Макроэкономика. Стагнация. Год первый

Реальный сектор. Когда закончится инвестиционная зима?

Реальный сектор. Финансовый результат экономики: падение замедлилось, но сохранится до конца года

Деньги и инфляция. Инфляция: будет ли тернистый triple?

Платежный баланс. Ставка на экономический кризис

Бюджет. Новое бюджетное правило – история повторяется

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

13-й год: итоги

2013 год для российской экономики заканчивается так же, как и начинался – в ожидании стагнации. Надежды на возобновление роста, впрочем, как и опасения быстрого погружения в рецессию, не оправдались. Экономическая политика на протяжении всего года оставалась противоречивой, разрываясь между амбициозными планами выполнения указов Президента и поддержанием макроэкономической стабильности. В результате – ни того, ни другого. Ведь вряд ли можно назвать стабильностью почти отсутствующий рост и 105-е место в мире по уровню инфляции, которая к концу года (пусть и под воздействием «случайных» факторов) начала немного ускоряться.

Прирост ВВП по итогам года составит около 1,4%. Плохую динамику демонстрировали большинство ключевых секторов экономики: добыча, обработка, строительство, транспорт (данные о структуре роста ВВП за первые три квартала). Исключениями, которые и обеспечили хотя бы минимальный прирост ВВП, стали «операции с недвижимостью, аренда и предоставление услуг» и «финансовый сектор». Концентрация роста в этих секторах стала обратной стороной высоких рисков инвестирования в реальный сектор экономики и облегченного доступа крупных финансовых структур к ресурсам бюджета и Центрального банка, но такое основание для долгосрочного роста нельзя признать устойчивым.

Ожидаемым итогом года является сокращение прибыли экономики, ставшее результатом опережающего роста издержек по сравнению с выручкой. Падение прибыли негативно отразилось на динамике и без того неохотных инвестиций частных предприятий, хотя основной причиной сокращения инвестиций в 2013 году стало снижение инвестиций компаниями с государственным участием.

Надо сказать, что столкнувшись со снижением прибыли, негосударственные предприятия не ограничились сокращением инвестиций. На фоне опережающего роста зарплат в бюджетной сфере, в течение 2013 года динамика оплаты труда в негосударственном секторе экономики существенно замедлилась, более того, в последние месяцы появилась тенденция к росту безработицы. Важнейшим механизмом адаптации работодателей к сжатию ресурсов остается и высокий спрос на существенно более дешевый труд мигрантов.

Поскольку в текущей экономической ситуации работодатели в частном секторе больше не могут себе позволить быстро повышать зарплаты, регионам в целом удается подтянуть к среднему уровню оплату труда в образовании и здравоохранении, чего не удавалось сделать в «тучные» 2000-е годы. Однако при отсутствии достаточной помощи из федерального бюджета цена этого достижения оказалась очень высокой, приведя к разбалансировке региональных бюджетов, к выдавливанию прочих расходов и инвестиций, в том числе в медицине и образовании.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: ни вверх, ни вниз

В ноябре 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил 0,8%, что заметно ниже октябрьского значения (3,3%)¹. За этим снижением, прежде всего, стоит стагнация внутреннего спроса (динамики новых заказов и закупок сырья и материалов), а также небольшое снижение нефтяных и фондовых цен. Таким образом, надежда на скорое завершение стагнации – чуть забрезжившая месяц назад – опять, как и в первой трети уходящего года, оказалась напрасной.

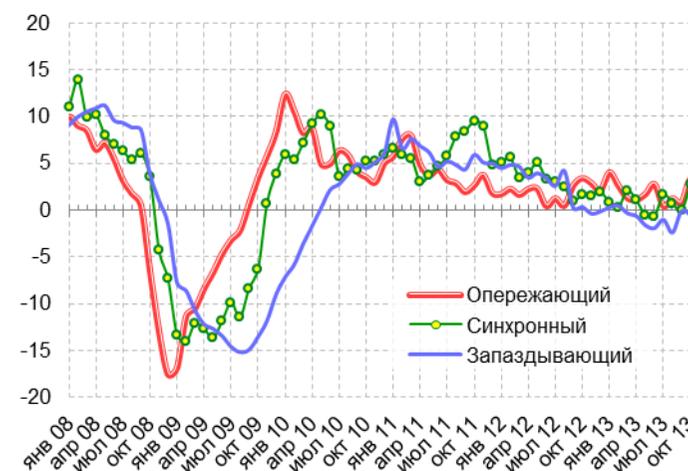
С другой стороны, финансовые компоненты СОИ (процентные ставки, да и тот же фондовый индекс) не сигнализируют об особой озабоченности участников рынка. Поэтому можно сказать, что признаков серьезного дальнейшего ухудшения конъюнктуры тоже не наблюдается. Даже серийные отзывы банковских лицензий пока не повлекли за собой особого нарастания беспокойства и неуверенности. «Ни вверх, ни вниз» – так можно описать наиболее вероятную траекторию российской экономики в ближайшие месяцы.

В хорошем сценарии «топтанье на месте» может продлиться еще несколько кварталов, прежде чем российская экономика войдет в фазу более активного роста. Возможен и более пессимистический сценарий, когда стагнация затянется на несколько лет; однако СОИ не является тем инструментом, который позволяет делать прогноз на такую перспективу.

Сергей Смирнов

¹ С января 2013 г. в качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (нам их предоставляет банк HSBC). Цены на московскую недвижимость мы берем по данным Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Макроэкономика

2. Стагнация. Год первый

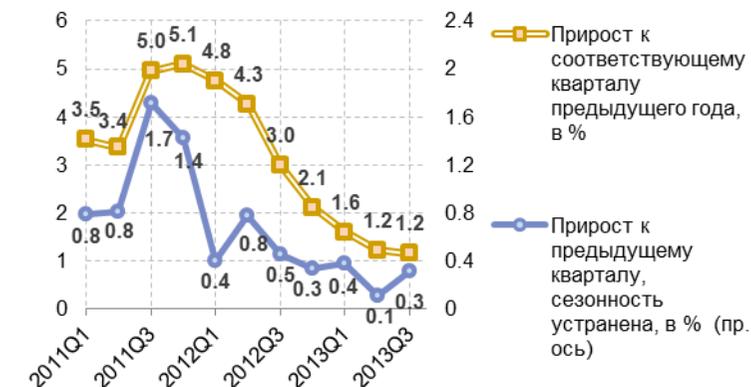
2013 год стал самым плохим для российской экономики за посткризисное время. Спад инвестиционной и потребительской активности привёл к замедлению экономического роста до темпов около 1,5% в год. Но станет ли легче в 2014 году?

О том, что рост российской экономики сильно замедляется, было известно уже во втором полугодии прошлого 2012 г., когда де-факто экономика перешла на наблюдаемые и сейчас темпы роста ВВП – 0,3–0,4% за квартал (со снятой сезонностью). Но 2012 год был лишь переходным периодом, и накопленные темпы роста по ключевым показателям далеко не в полной мере показывали реальное положение дел. Весь драматизм вызовов, стоящих перед нашей экономикой, раскрылся именно в 2013 г. Годовые темпы роста ВВП опустились с 3–5% в предшествующие годы до 1,2–1,6% (рис. 2.1). О стагнации заговорили как о вероятном наследии сложившейся модели экономического роста, и, более того, даже стали звучать опасения относительно скатывания экономики в рецессию.

Поводов для пессимизма хватало. Промышленность остановила рост ещё в середине 2012 г. (рис. 2.2), когда столкнулась со снижением спроса на свою продукцию – восстановительный рост 2010–2011 гг. себя исчерпал, да и высокие цены на нефть экономика уже успела «освоить»². Особенно тяжело пришлось обрабатывающим секторам, которые вот уже полтора года постепенно сокращают выпуск.

² Списывать снижение экономической активности 2012 года на локальное падение цен на нефть с примерно 120 до 90 долл./баррель, произошедшее во втором квартале 2012 г., неубедительно как минимум по двум причинам. Во-первых, первые признаки охлаждения экономики появились ещё раньше. Например, строительство перестало расти уже в четвёртом квартале 2011 г. (рис. 2.2). Во-вторых, после снижения до пиковых уровней цены на нефть менее чем за месяц восстановились до ставших к тому времени нормой 100–110 долл./баррель.

Рис. 2.1. Квартальная динамика ВВП



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

Рис. 2.2. Динамика промышленного производства, строительства и инвестиций (100 = дек.2010, сезонность устранена)



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

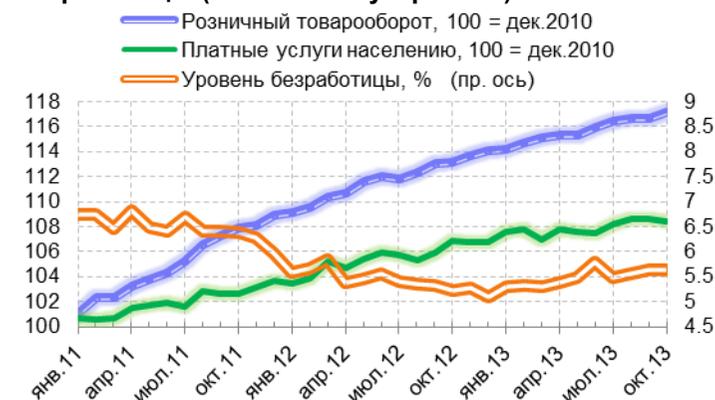
Ухудшение спроса происходило сразу по нескольким направлениям. Во-первых, после полутора лет стагнации летом 2013 г. начали сокращаться инвестиции в основной капитал – в результате резкого снижения рентабельности предприятий на фоне сохранения высокой склонности к выводу средств за рубеж (Банк России ожидает, что чистый отток капитала по итогам года составит, как и в 2012 г., около 55 млрд. долл.; наш прогноз – 60 млрд. долл.).

Во-вторых, вместе с замедлением роста зарплат продолжал ухудшаться потребительский спрос (рис. 2.3). Если за 2012 г. розничный товарооборот вырос на 6,3% (а за первое полугодие – на 7,7%), то за 11 месяцев 2013 г. – всего на 3,8%. Падает и спрос на услуги – с +3,7% в 2012 г. до +2,3% соответственно. Помимо затухающей динамики роста зарплат к снижению потребительской активности привело замедление роста потребительского кредитования (с 45–50% год к году в 2012 г. до 30,5% по итогам октября 2013 г.) и рост безработицы. Так, если до и после кризиса безработица традиционно снижалась, то в конце 2012 г. она стабилизировалась на уровне около 5,1%, а к октябрю 2013 г. выросла до 5,6% (сезонность устранена).

При этом заметим, что внешний спрос в текущем году остаётся достаточно хорошим: в первом полугодии экспорт товаров и услуг в физическом выражении продолжал расти, а во втором полугодии резко активизировался европейский спрос на российский газ. Данный аспект является особенно важным, поскольку вкуче с фактом о стабильно высоких ценах на нефть в 2013 г. подводит к выводу о том, что торможение роста российской экономики произошло именно по внутренним причинам.

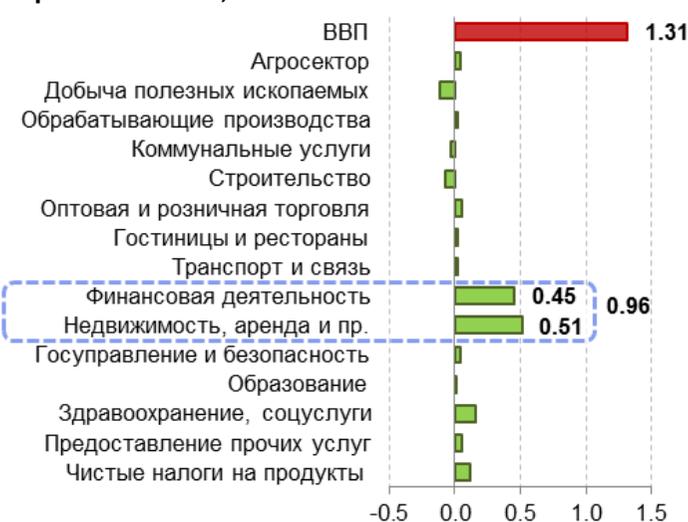
Помимо самого факта замедления экономического роста важна и структура роста. И вот здесь-то можно увидеть другую неприятную особенность текущего состояния российской экономики. Из 1,3% прироста ВВП по итогам первых трёх кварталов 2013 г. без малого 1,0 п.п. (или три четверти всего прироста) были обеспечены за счёт всего двух секторов: «финансовая деятельность» (0,45 п.п.) и «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг» (0,51 п.п.),

Рис. 2.3. Динамика потребления населения и уровня безработицы (сезонность устранена)



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

Рис. 2.4. Структура прироста ВВП по итогам трёх кварталов 2013 г., в п.п.



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

см. рис.2.4. Нас здесь настораживают два момента. Во-первых, не может не вызывать опасений сам факт столь высокой концентрации роста. Во-вторых, рост в этих двух секторах является автономным. С одной стороны, он не зависит в достаточной степени от состояния других секторов (рост экономики почти остановился, а эти два сектора продолжают расти прежними темпами). С другой, поскольку их рост не вызывает ответного роста в других секторах экономики, то эти два сектора не могут выступать драйверами, способными вытянуть экономику из стагнации (мультипликативный эффект отсутствует). Более того, подобная автономность вынуждает задаться вопросом о надёжности такого роста.

Если же абстрагироваться от структурного аспекта, то пока экономика продолжает демонстрировать медленный, но всё же рост. А с учётом того, что в четвёртом квартале удалось-таки собрать хороший урожай (по крайней мере – в октябре), то мы оцениваем рост экономики по итогам года в 1,4%.

В 2014 г. мы ожидаем изменения структуры спроса в экономике. Рост потребления населения продолжит замедляться (розничный товарооборот – с 3,8 до 3,4%) в связи с замедлением роста зарплат. В 2013 г. бюджетные сектора обеспечили половину из 6%-ного прироста зарплат в экономике в реальном выражении (рис. 2.5). Поскольку на 2014 год такого сильного (10–11% в реальном выражении) роста зарплат бюджетников не запланировано (3%, согласно прогнозу МЭР), то и рост доходов населения будет меньше. При этом инвестиционный спрос, напротив, увеличится (до 2% роста по итогам года) – за счёт эффекта низкой базы 2013 г. и государственного финансирования инфраструктурных проектов. Все это должно привести в 2014 г. к некоторому повышению темпов роста ВВП – согласно нашему прогнозу, до 1,7–1,8%.

Николай Кондрашов

Рис. 2.5. Динамика реальных зарплат (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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

Реальный сектор**3. Когда закончится инвестиционная зима?**

Инвестиционная активность в российской экономике сокращается, что наиболее отчетливо видно, если абстрагироваться от досчетов Росстата и ориентироваться на отчетность крупных и средних компаний.

Одним из основных проявлений ухудшения экономической конъюнктуры в 2013 г. стало резкое ослабление динамики инвестиций в основной капитал: их объем по полному кругу предприятий и с учетом традиционного досчета Росстата на неформальную деятельность сократился в январе-октябре в реальном выражении на 1,2%. Однако, похоже, что реальная картина гораздо печальнее: у крупных и средних компаний, предоставляющих отчетность об инвестициях, снижение последних составило 6,9% (см. табл. 3.1).

В наибольшей степени – на треть – инвестиции в этом году снизились в трубопроводном транспорте, в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов – на четверть, в деревообработке и металлургии – примерно на 20%, а на железнодорожном транспорте и в сфере телекоммуникаций – примерно на 16%. Падение инвестиций нельзя назвать фронтальным, в той или иной степени они выросли по отношению к тому же периоду прошлого года в 12 из 31 основных секторов экономики, и в некоторых – очень значительно. Так, в розничной торговле инвестиции выросли почти на 48%, в химическом производстве и в секторе гостиниц и ресторанов – более чем на треть. В большинстве секторов машиностроения рост составил 18–22% (см. табл. 3.1). Отсутствие фронтальности падения инвестиций не позволяет говорить о совсем близкой рецессии экономики, но переход наблюдающейся стагнации в затяжную форму вполне возможен.

Таблица 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал в 2012 г. – январе-сентябре 2013 г. в реальном рублевом выражении и их структура

	Прирост, %		Доля, %		Вклад в прирост, п.п.	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Экономика в целом	0,7	-6,9	100	100		
транспортирование по трубопроводам	-17,5	-33,4	9,4	6,1	-2,3	-3,1
добыча топлива	11,6	-9,2	13,6	17,2	1,4	-1,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,7	-9,4	12,0	11,8	0,2	-1,1
железнодорожный транспорт	7,6	-15,9	5,6	3,5	0,4	-0,9
связь	-1,7	-15,8	3,8	2,4	-0,1	-0,6
государственное управление и прочее	-14,8	-8,5	3,1	1,8	-0,4	-0,3
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-4,0	-25,0	1,0	1,1	-0,1	-0,2
финансовая деятельность	11,4	-10,6	2,1	1,2	0,2	-0,2
оптовая торговля	-19,2	-12,4	0,9	0,9	-0,2	-0,1
здравоохранение	11,8	-1,9	3,8	1,7	0,4	-0,1
пищевая	0,5	-3,7	1,6	2,1	0,0	-0,1
обработка древесины	-4,1	-20,8	0,3	0,3	0,0	-0,1
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	24,8	-9,5	0,6	0,6	0,1	-0,1
целлюлозно-бумажное производство и полиграфия	-7,1	-5,7	0,5	0,5	0,0	0,0
строительство	-20,1	-2,0	1,4	1,5	-0,4	0,0
рыболовство, рыбоводство	27,4	-6,2	0,1	0,1	0,0	0,0
текстильное и швейное производство	-4,4	-11,1	0,1	0,1	0,0	0,0
образование	-6,4	-0,1	2,8	1,8	-0,2	0,0
производство кожи и обуви	-37,0	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0
производство резиновых и пластмассовых изделий	1,8	3,8	0,3	0,3	0,0	0,0
операции с недвижимым имуществом и прочее	0,8	0,3	7,9	9,7	0,1	0,0
сельское хозяйство	-7,2	3,5	3,0	3,4	-0,2	0,1
производство машин и оборудования	8,0	22,7	0,5	0,7	0,0	0,1
гостиницы и рестораны	-34,9	34,7	0,4	0,8	-0,1	0,2
производство транспортных средств и оборудования	11,9	18,3	1,5	1,6	0,2	0,3
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	16,3	16,8	1,6	1,8	0,2	0,3
производство нефтепродуктов	23,6	16,2	3,0	5,1	0,7	0,5
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	0,2	17,1	3,1	3,7	0,0	0,5

металлургическое производство	12,3	-18,5	-4,1	2,2	0,3	0,8
химическое производство	26,1	35,1	2,2	3,8	0,5	0,8
розничная торговля	34,6	47,7	1,6	1,3	0,3	0,8

Примечание: 2013 г. – январь-сентябрь.

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

Удельный вес отстающих с точки зрения инвестиционной динамики сегментов экономики настолько велик, что их вклад сильно перевешивает значимость инвестиционно-активных секторов. Расчеты показывают, что с точки зрения абсолютной величины отрицательного вклада в падение инвестиций основной вклад внес трубопроводный транспорт – минус 3,1 п.п., а также добыча топлива, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, железнодорожный транспорт – каждый примерно по минус 1 п.п., а также сектор телекоммуникаций – около 0,6 п.п.

Мы всегда с большим недоверием относились к данным Росстата об объеме прямых иностранных инвестиций – слишком уж сильно они не соответствовали данным платежного баланса. Вот и на сей раз динамика иностранных инвестиций в текущем году выглядит необъяснимо оптимистично: с учетом кредитов они, по данным Росстата, в валютном выражении (в текущих долларах) выросли в январе-сентябре 2013 г. на 15,7% до более чем 132 млрд. долларов, а собственно прямые инвестиции – на 51,6% до почти 19 млрд. долларов (см. табл. 3.1.).

Среди относительно крупных секторов лидером по темпам прироста иностранных инвестиций в целом выступает нефтепереработка – рост в 3,7 раза, металлургия – рост на 43% и торговля – рост на 24%. В числе отстающих секторов в 2013 г. – сфера финансов и добыча полезных ископаемых, где объем иностранных инвестиций в целом снизился примерно на 60 и 35%, соответственно.

Что касается прямых иностранных инвестиций, то среди крупных получателей продолжают наращивать их высокими темпами производители транспортных средств, химическая промышленность и торговля.

В целом в экономике соотношение прямых иностранных инвестиций и инвестиций в основной капитал составляет чуть более чем 10%, однако для нескольких

секторов их значение трудно переоценить: это более чем 100% (!) от инвестиций в основной капитал торговли, 60–66% от инвестиций производителей резины и пластмасс и автопрома, около 40% инвестиций в производство машин и оборудования, около 30% – в целлюлозно-бумажной промышленности, полиграфии и в производстве электрооборудования.

Прогноз динамики инвестиций в основной капитал и иностранных инвестиций на следующий год не может быть радужным, ведь загрузка мощностей на фоне стагнации выпуска не растет, финансовый результат предприятий реального сектора сокращается (см. следующий сюжет), а отток капитала из страны не прекращается.

Таблица 3.2. Динамика иностранных инвестиций в 2013 г. (январь-сентябрь), отранжировано по столбцу «рост год к году иностранных инвестиций в целом»

	Всего иностранные инвестиции в целом			в том числе прямые иностранные инвестиции			
	всего, млн. долл.	в % к итогу	рост год к году, %	всего, млн. долл.	в % к итогу	рост год к году, %	в % от инвестиций в основной капитал
Всего	132385,0	100,0	115,7	18610,0	100,0	151,6	10,3
кожа, обувь	11,0	0,0	390,0	1,0	0,0	100,0	2,9
нефтепереработка	45563,0	34,4	370,0	28,0	0,2	140,0	0,3
обрабатывающие производства	73190,0	55,3	240,0	5779,0	31,1	138,3	17,3
химия	4858,0	3,7	200,0	992,0	5,3	472,4	18,6
производство транспортных средств	5164,0	3,9	184,3	2047,0	11,0	285,9	65,5
ЦБП и полиграфия	959,0	0,7	181,3	265,0	1,4	119,4	30,4
пищевая	2755,0	2,1	174,0	458,0	2,5	76,2	12,1
здравоохранение	134,0	0,1	163,6	134,0	0,7	446,7	4,4
резина и п/м	953,0	0,7	150,0	445,0	2,4	127,5	59,3
металлургия	9932,0	7,5	143,4	232,0	1,2	151,6	5,1
торговля	22463,0	17,0	124,3	5336,0	28,7	306,5	106,8
гостиницы и рестораны	53,0	0,0	122,1	27,0	0,1	103,8	2,0
электроэнергетика	1268,0	1,0	105,8	98,0	0,5	41,0	0,5
транспорт и связь	3190,0	2,4	94,5	662,0	3,6	160,7	1,7

трубопроводы	26,0	0,0	90,3	25,0	0,1	89,3	0,2
сельское хозяйство	358,0	0,3	89,3	196,0	1,1	138,0	3,2
недвижимость, аренда и наука	6337,0	4,8	88,6	3326,0	17,9	147,7	20,3
машины и оборудование	1006,0	0,8	87,7	526,0	2,8	96,9	38,7
строительство	467,0	0,4	86,6	137,0	0,7	62,6	4,0
текстиль	49,0	0,0	83,7	15,0	0,1	100,0	11,8
деревообработка	582,0	0,4	80,8	162,0	0,9	45,5	20,6
электрооборудование	460,0	0,3	79,4	274,0	1,5	126,9	26,8
связь	1672,0	1,3	75,2	432,0	2,3	546,8	8,5
стройматериалы	697,0	0,5	71,0	290,0	1,6	39,4	13,5
добыча полезных ископаемых	9263,0	7,0	64,5	2237,0	12,0	98,5	5,8
наука	153,0	0,1	52,8	14,0	0,1	116,7	1,0
образование	1,0	0,0	45,7	1,0	0,0	50,0	0,0
финансы	15579,0	11,8	40,7	655,0	3,5	89,8	21,3

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

Валерий Миронов, Вадим Канюфьев

Реальный сектор

4. Финансовый результат экономики: падение замедлилось, но сохранится до конца года

Опережающий рост затрат на производство и реализацию продукции по сравнению с динамикой выручки от продажи, убытки по внереализационным операциям, достигшие 430 млрд. руб., убытки убыточных предприятий, превысившие 1,15 трлн. руб., способствовали снижению сальдированного финансового результата экономики по итогам девяти месяцев на 15,5% к уровню прошлого года. А «ножницы цен» не позволят улучшить ситуацию и в четвёртом квартале.

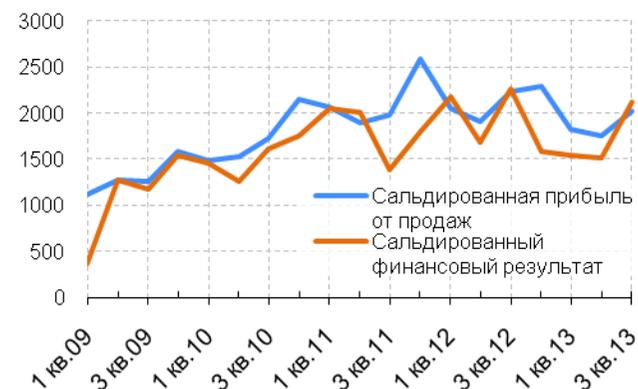
Сальдированный финансовый результат экономики в январе-сентябре составил 5178 млрд. руб., снизившись к соответствующему периоду прошлого года на 15,5%, а с поправкой на индекс цен производителей – на 18,5%. При этом наилучший результат был показан в третьем квартале – 2122 млрд. руб. (41% от суммы сальдированной прибыли за девять месяцев), а снижение к уровню 2012 г. существенно замедлилось и составило 6,2 и 10,1% соответственно.

Улучшению финансовых результатов в третьем квартале относительно итогов первого полугодия способствовала ценовая ситуация в топливно-энергетическом секторе. Так, с июля несколько подросли цены на нефть марки Urals, цены производителей в добыче ТЭР повышались в июле-сентябре в среднем на 5% в месяц, в нефтепереработке в августе цены выросли на 8%. Тем не менее относительно третьего квартала прошлого года суммарный сальдированный финансовый результат (прибыль до налогообложения) указанных отраслей ТЭК в июле-сентябре текущего года оказался на 12% меньше. Объяснений мы видим два: во-первых, нефтедобыча постепенно сдвигается на север и на восток, что не может не сказываться на текущих затратах; во-вторых, текущую инфляцию издержек в России еще никто не отменял.

Заметно хуже сложилась ситуация в обрабатывающем секторе, строительстве, транспорте и связи (здесь снижение к третьему кварталу 2012 г. составило 34, 28 и 19% соответственно). И только в двух отраслях зафиксирован рост прибыли до налогообложения (но зато какой!): в торговле – на 40% (в том числе в оптовом звене – на 47%), в финансовой деятельности – на 69%, а их доля в суммарной прибыли до налогообложения увеличилась до 34,5% против 22,4% в третьем квартале прошлого года.

Почему же в этих отраслях всё сложилось хорошо, а в других плохо? А дело, главным образом, в дополнительных доходах или убытках по внереализационным операциям. Так, в третьем квартале прибыль от продажи в торговле сохранилась примерно на прошлогоднем уровне, а в финансовой деятельности и вовсе упала в 2,4 раза к третьему кварталу 2012 г. Все остальные «достижения» – результат

Рис. 4.1. Сальдированная прибыль от продажи продукции и сальдированный финансовый результат экономики, млрд. руб.



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

превышения внереализационных доходов над расходами³ (дополнительно +310 млрд. руб.). Напротив, в обрабатывающем секторе падение прибыли от продажи было незначительным (-5,8% к третьему кварталу 2012 г.), а энергетический сектор показал прибыль, в разы превысившую уровень прошлого года (правда, суммы там небольшие). Все остальные «потери» – также результат внереализационной деятельности (-206 млрд. руб.).

В целом по экономике в третьем квартале текущего года внереализационные доходы превысили расходы на 95 млрд. руб. Подобная ситуация имела место и во втором квартале 2011 г., и в первом квартале прошлого года. Но, как правило, внереализационные операции сопряжены с убытками, а перераспределение прибыли идёт в пользу «третьих лиц» – организаций, прибыль (убытки) которых не включаются Росстатом в рассматриваемые финансовые показатели: банков, страховых компаний, бюджетных учреждений. Так, за девять месяцев текущего года внереализационные убытки достигли 430 млрд. руб., за тот же период прошлого года не превысили 71 млрд. руб., а в целом за 2012 г. составили 776 млрд. руб. (см. рис. 4.1 и табл. 4.1.).

Таблица 4.1. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений) в третьем квартале и за 9 месяцев 2012–2013 гг.

	Третий квартал 2012	9 месяцев 2012	Третий квартал 2013	9 месяцев 2013
Выручка от продажи продукции, млрд. руб.	24245,9	67976,0	28606,9	78836,2
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	14,7	14,8	18,0	16,0
Себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы, млрд. руб.	22006,5	61778,0	26579,8	73228,7
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	14,8	16,0	20,8	18,5
Прибыль от продажи продукции, млрд. руб.	2239,4	6198,0	2027,1	5607,5

³ Внереализационные доходы, помимо поступлений от положительной курсовой разницы, процентов к получению и др., включают также доходы от участия в других организациях. Такого рода схемы используют, в частности, ведущие российские нефтегазовые компании во взаимоотношениях с перерабатывающими, торгово-сбытовыми и другими предприятиями Группы.

к соответствующему периоду предыдущего года, в %	13,01	4,37	-9,5	-9,5
Сальдо внереализационных операций, млрд. руб.	22,4	-70,8	95,0	-429,4
Прибыль прибыльных организаций, млрд. руб.	2375,0	6946,6	2270,0	6324,9
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	35,89	8,82	-4,4	-8,9
Убыток убыточных организаций, млрд. руб.	113,2	819,4	148,0	1146,8
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-68,50	-12,97	30,8	40,0
Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток до налогообложения), млрд. руб.	2261,9	6127,2	2122,0	5178,1
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	62,90	12,58	-6,2	-15,5
Собственные средства предприятий в инвестициях в основной капитал, млрд. руб.	1060,3	2604,3	1119,1	2797,1
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	24,3	25,5	5,5	7,4
доля в инвестициях в основной капитал, в %	45,6	47,7	49,0	50,3
Из собственных средств – прибыль, остающаяся в распоряжении предприятий, млрд. руб.	435,1	1043,5	441,1	1092,4
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	25,2	26,3	1,4	4,7
доля в инвестициях в основной капитал, в %	18,7	19,2	19,3	19,7
Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в %	13,8	13,6	11,8	10,6

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

В январе-сентябре текущего года доля убыточных организаций повысилась на 1,5 п.п. до 29,7%, а сумма убытков выросла к уровню прошлого года на 40% и составила 1147 млрд. руб. Напротив, прибыль прибыльных организаций, формирующая налогооблагаемую базу для налога на прибыль, сократилась на 8,9% (благодаря более успешному в финансовом отношении третьему кварталу, так как по итогам первого полугодия снижение налогооблагаемой базы превышало 11%). Следствием уменьшения налогооблагаемой базы явилось сокращение поступлений налога на прибыль в бюджет РФ на 15,9%, в бюджеты субъектов РФ – на 17,2% в номинальном выражении по сравнению с девятью месяцами прошлого года, что имеет первостепенное значение для формирования доходов региональных бюджетов (см. табл. 4.2).

Таблица 4.2. Поступление налога на прибыль организаций в 2013 г.

	Январь-март	Январь-июнь	Январь-сентябрь
Поступило в консолидированный бюджет РФ, млрд. руб.	548,3	995,2	1455,2
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-3,6	-23,3	-15,9
Поступило в консолидированные бюджеты субъектов РФ, млрд. руб.	474,6	834,7	1196,0
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-5,5	-25,5	-17,2
доля налога на прибыль в бюджетах субъектов РФ, в %	36,6	30,1	28,5

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

Сокращение сальдированного финансового результата экономики обусловило критическое замедление роста прибыли, остающейся в распоряжении предприятий, до 4,7% по итогам девяти месяцев 2013 г. против 26,3% годом ранее. Но при этом доля собственных средств предприятий (прибыли и амортизации) в инвестициях в основной капитал даже выросла на 3,4 п.п., что свидетельствует о ещё большем замедлении динамики привлечённых средств как источника инвестиций в силу падения объёмов кредитования экономики в текущем году. А основная причина – низкий уровень рентабельности продукции⁴ в ряде ведущих секторов (за исключением топливно-энергетического комплекса и обслуживающих его отраслей) (см. табл. 4.3), что выглядит совершенно естественно в условиях вялого внутреннего спроса.

Согласно нашим оценкам, темп снижения сальдированного финансового результата экономики в четвёртом квартале составит 15–16% к соответствующему периоду прошлого года, принимая во внимание как структуру «раскладки» прибыли по кварталам за ряд лет (без учёта кризисных), так и ценовую ситуацию, сложившуюся на конец сентября, влияние которой скажется на прибыли экономики в оставшиеся месяцы 2013 года.

⁴ Рассчитана как отношение сальдированного финансового результата к выручке от продажи в %.

Таблица 4.3. Рентабельность продукции в третьем квартале и за 9 месяцев 2012–2013 гг., в %

	Третий квартал 2012	9 месяцев 2012	Третий квартал 2013	9 месяцев 2013
Всего	9,3	9,0	7,4	6,6
в том числе:				
Промышленность (CDE)	12,4	11,3	9,3	8,5
из нее				
Добыча полезных ископаемых	21,0	21,5	21,5	20,5
в том числе: добыча ТЭР	20,0	20,3	21,8	20,2
Обрабатывающие производства	11,9	9,6	7,1	6,1
в том числе: производство кокса и нефтепродуктов	22,1	15,1	8,8	7,2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	2,9	-0,8	2,4
Строительство	4,7	3,1	3,6	2,1
Торговля	6,5	8,5	8,3	7,1
в том числе: оптовая торговля топливом	13,5	15,1	16,6	12,7
Транспорт и связь	14,2	12,8	10,9	9,9
в том числе: транспортирование по трубопроводам	14,0	14,3	13,4	11,9

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

А ситуация такова. По итогам девяти месяцев (главным образом, в третьем квартале) критически увеличился разрыв в динамике цен на топливно-энергетические ресурсы (+13%), прочие сырьевые продукты (+7% без металлических руд, цены на которые продолжают снижаться), нефтепродукты (+8%) и на продукцию обрабатывающих производств (+1% без нефтепереработки) – всё к декабрю 2012 г. В результате «ножниц цен» издержки в экономике в целом (и особенно в переработке) будут продолжать расти опережающими темпами, что (при прочих равных условиях) будет способствовать перетоку прибыли в отрасли ТЭК и ухудшению финансовых результатов во всех остальных отраслях. С учётом вышеизложенных соображений мы ожидаем, что сальдированная прибыль экономики в 2013 г. составит 6,6 трлн. руб., а снижение к прошлому году не превысит 14,5%.

Елена Балашова

Деньги и инфляция**5. Инфляция: будет ли тернистый triple?**

Близящийся к завершению 2013 год подбросил-таки неприятный сюрприз Банку России, которому не удалось добиться целевого уровня инфляции. Камнем преткновения вновь стали продовольственные товары, но на этот раз другие. Инфляция в 2014 году от этого будет только ниже, но насколько?

По итогам текущего года инфляция составит 6,4%, а то и все 6,5%. Годом ранее рост потребительских цен составил 6,6%, а ещё ранее – 6,1%. Неискушённому читателю может показаться, что российские денежные власти далеки от преуспевания в деле снижения инфляции: пробраться через тернии к заветной цели, уровню ниже 6,0%, пока что не удалось. Однако структурный анализ инфляции показывает, что и в 2012 и в 2013 гг. преодолению этого рубежа мешали «случайные» факторы.

В прошлом году таким фактором стала засуха. А в этом году сначала летом, из-за сокращения отечественного производства молока и роста цен на сухое молоко на мировом рынке, начали стремительно расти цены на весь спектр молочных продуктов; а осенью подскочили цены на овощи (из-за слишком дождливого сентября) и на яйца (из-за высоких цен на корма – следствие засухи 2012 года), см. табл. 5.1. (Правда, следует отметить, что на протяжении всего года этим негативным тенденциям противостояло отсутствие роста цен на мясопродукты.) В результате 12-месячная продовольственная инфляция к ноябрю ускорилась до уровня 2012 г. – 7,5%. С учетом высокого удельного веса продовольствия в российской потребительской корзине (37,1%) этого оказалось достаточно, чтобы не дать инфляции опуститься.

В отличие от цен на продовольствие, где высока роль конъюнктурной компоненты, цены на непродовольственные товары на протяжении всего года вели себя более

Таблица 5.1. Структура продовольственной инфляции

	Прирост цен, %		Вклад в прод. инфляцию, п.п.	
	2012	2013	2012	2013
Продовольствие	7,5	7,5	7,5	7,5
Мясопродукты	7,6	0,8	2,0	0,2
Масло и жиры	3,3	8,4	0,1	0,3
Молоко и молочная продукция	4,4	12,3	0,3	0,9
Сыр	1,1	16,1	0,0	0,4
Яйца	5,1	39,2	0,1	0,5
Фруктоовощная продукция	11,0	8,9	1,0	0,9
Прочие	7,9	8,6	4,0	4,3

Примечание. 2013 г. – 12-месячный рост цен по итогам ноября.
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

нормально для экономики затухающего спроса и демонстрировали устойчивую тенденцию к замедлению роста. К ноябрю инфляция в сегменте базовых непродовольственных товаров опустилась до 3,7 с 4,6% в декабре 2012 г. и 5,7% в декабре 2011 г. (табл. 5.2).

Инфляция в базовых услугах в 2013 г. ускорилась (с 5,1 до 6,4%), что в значительной степени связано с сильным ростом зарплат бюджетников.

Важным итогом 2013 года является наличие хороших предпосылок для более низкой инфляции в 2014 г. Во-первых, мы ожидаем, что цены на подорожавшее в 2013 г. продовольствие при нормальных погодных условиях и стабильных ценах на мировых продовольственных рынках, скорее всего, замедлят темп роста, а на некоторые товары (яйца, овощи, картофель) – даже могут снизиться.

Во-вторых, ухудшение потребительского спроса, происходящее в текущем году, судя по всему (достаточно посмотреть на ситуацию на рынке автомобилей, где отмечается сокращение объема продаж), продолжится и в 2014 г., что означает ещё большее сопротивление росту цен (прежде всего – на непродовольственные товары). А менее масштабное повышение зарплат бюджетникам может привести к замедлению инфляции в услугах.

В-третьих, ухудшение экономической обстановки вынудило власти отказаться от индексации тарифов инфраструктурных монополий для предприятий в 2014 г. и на ограничение роста тарифов для населения темпом 4,3%. При прочих равных это может снизить годовую инфляцию почти на 1,0 п.п. (0,5 п.п. прямого эффекта, от тарифов для населения, и до 0,5 п.п. косвенного эффекта, от тарифов для предприятий).

Однако следует отметить, что в следующем году будет действовать и ряд факторов, ускоряющих инфляцию. Во-первых, должна нормализоваться ситуация на рынке мясопродуктов. Реакция на рост в 2013 г. импорта мяса и птицы в виде дефляции в соответствующих продуктовых сегментах уже подходит к концу, о чём говорит наметившийся в последние месяцы рост цен. По итогам следующего года мы ожидаем рост цен на мясопродукты на 2–5%.

Таблица 5.2. Динамика инфляции, базовой инфляции и их компонент (прирост за год), в %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Инфляция	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5
Продовольственные товары	16,5	6,1	12,9	3,9	7,5	7,5
Непродовольственные товары	8,0	9,7	5,0	6,7	5,2	4,5
Услуги	15,9	11,6	8,1	8,7	7,3	7,9
Базовая инфляция	13,2	8,4	6,6	6,4	5,3	4,7
Продовольственные товары	19,0	6,9	9,6	7,2	6,2	5,3
Непродовольственные товары	8,3	9,7	4,5	5,7	4,6	3,7
Услуги	12,8	7,9	4,8	6,6	5,1	6,4

Примечание. 2013 г. – 12-месячный рост цен по итогам ноября.

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

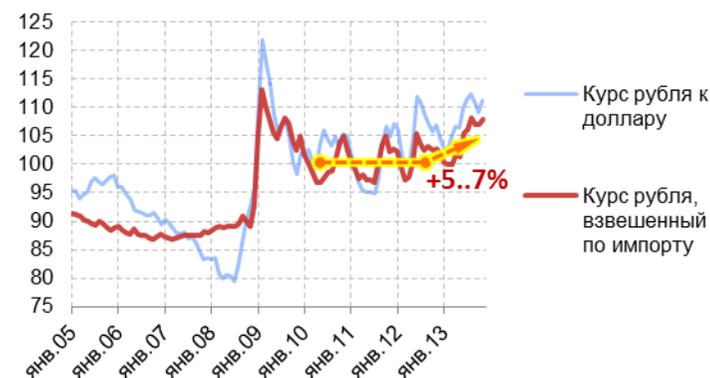
Во-вторых, мы ожидаем, что в следующем году неизбежно ослабевающий в силу ослабления платежного баланса курс рубля будет оказывать существенное давление на динамику цен. Эта гипотеза требует особого пояснения. Дело в том, что в последние годы курс рубля к доллару совершал колебательные движения с довольно большой амплитудой – вплоть до 10%. Однако колебания курса рубля не находили должного отражения в динамике потребительских цен (речь идёт, прежде всего, о ценах на непродовольственные товары).

Для оценки перспектив инфляции при ослабевающем курсе рубля мы посчитали курс рубля к валютам стран–торговых партнёров, полученный путём взвешивания курсов валют объёмами импорта из этих стран⁵. Динамика полученного курса в 2010–2013 гг. в целом похожа на динамику курса рубля к доллару (рис. 5.1), но есть важные отличия. Во-первых, амплитуда колебаний в этом случае была заметно меньше, и воздействие курсовой динамики на потребительские цены вполне могло демпфироваться слабым спросом конечных потребителей и хеджированием валютных рисков. Во-вторых, средние значения такого курса рубля за 2010–2012 гг. практически не менялись, а заметное изменение курса и его переход на новый, более «слабый» (на 5–7%) уровень произошло лишь во втором полугодии 2013 г. Наш вывод: в ближайшие месяцы экономика должна будет начать приспосабливаться к более высоким ценам импорта, что выразится в изменении динамики цен на непродовольственные товары. Мы не готовы утверждать, что ускорение инфляции в этой товарной группе неизбежно. Более вероятным нам представляется взаимно поглощающее влияние факторов ослабевающего спроса населения и слабеющего рубля.

Как видно, в 2014 г. мы ожидаем проявления множества разнонаправленных тенденций. Но пока наш прогноз на 2014 г. выглядит оптимистично: для сценария с нормальным урожаем и медленным ослаблением рубля (не более чем на 1 рубль

⁵ Схожим образом рассчитывается номинальный эффективный курс рубля, с тем лишь отличием, что при расчёте последнего курсы взвешиваются не объёмами импорта, а объёмами внешнеторгового оборота (импорта и экспорта).

Рис. 5.1. Динамика номинального курса рубля (100 = 2011 г., рост индекса соответствует ослаблению рубля)



Источник: Банк России, UN Comtrade, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

за год, относительно текущих уровней) инфляция составит 4,9%. Это наш «срединный» прогноз, опирающийся на заметные дефляционные последствия решений о новой тарифной политике. При этом мы допускаем, что инфляция может составить до 5,5% в случае не очень хорошего урожая и сохранения напряжения на рынке молока. Если же погодные условия будут очень хорошими, то инфляция может опуститься – как до 4,5%, так и до 4,0%. События 2012–2013 гг. показали, что действие «случайных», непредвиденных факторов может оказаться существенно более сильным, чем думается.

Николай Кондрашов

Платежный баланс

6. Ставка на экономический кризис

Сокращающийся профицит счета текущих операций и рост чистого оттока частного капитала привели к сокращению валютных резервов и к девальвации рубля.

С апреля текущего года Банк России ежемесячно проводит валютные интервенции, при этом рубль за этот период подешевел на 7% по отношению к доллару и на 14% к евро. Это, конечно, еще не валютный кризис, под которым в мировой практике принято считать 20%-ный уровень изменения курса в пределах года. Но негативные тенденции в платежном балансе оставляют мало шансов на нормализацию ситуации. В предыдущем мониторинге (см. «Слово и дело Центробанка» в «Новом КГБ» № 59) мы уже рассказали об исчерпании нефтяной «подушки безопасности», поэтому сейчас хотели бы спрогнозировать те краткосрочные условия, при которых может произойти перелом негативных тенденций.

По большому счету таких условий два – привычная в такой ситуации девальвация рубля и дефицит ресурсов (как собственных, так и заемных). Про избитую тему улучшения инвестиционного климата мы, конечно, не забыли, но это выходит за рамки краткосрочных (в пределах года) тенденций, к тому же оснований для таких предпосылок у нас пока нет, особенно на фоне слухов о готовящемся третьем деле Ходорковского.

Девальвация рубля в значительной мере выгодна экспортоориентированному сектору, увеличивая его прибыль. На долю этого сектора приходится около 45% промышленного производства⁶. Однако на самом деле стратегически эти сектора зависят не столько от курса рубля, сколько от цен на мировых товарных рынках и геополитической стабильности в мире. Например, если взять средние цены на цветные металлы за последние 10 лет (2004–2013 гг.), то их (цен) среднемесячные колебания от средней линии составляли от 38–55% по алюминию и меди до 152% по никелю.

Динамика стоимостных объемов российского экспорта хорошо коррелирует с ценами на нефть (рис. 6.1), поскольку на долю углеводородного сырья приходится примерно две трети всего экспорта (по итогам 2013 г.). Нестабильность экономической и политической ситуации в Украине привели к тому, что европейские страны под конец года увеличили закупки российского газа из-за риска перебоев в поставках через территорию Украины. В результате физические поставки природного газа за пределы России в 2013 г. увеличились, по данным Минэнерго, как минимум на 6% (более чем в два раза выше официального прогноза). Вырос экспорт нефтепродуктов, в то время как физические объемы экспорта сырой нефти на протяжении практически всего 2013 г. отставали от прошлогодней динамики. С учетом небольшого снижения нефтяных цен на мировых рынках (среднегодовая цена одного барреля российского нефти в текущем году составила около 108 долларов против почти 111 долларов годом

Рис. 6.1. Стоимость экспорта и цены на нефть



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

⁶ См. С. Смирнов, Е. Балашова, Л. Посвянская. «Курсовая политика как фактор изменения структуры российской экономики». Вопросы экономики. 2010. № 1.

ранее) стоимость экспорта углеводородного сырья в 2013 г., по нашим оценкам, вплотную приблизилась к рекордному уровню 350 млрд. долл.

Стоимость прочего экспорта имеет тенденцию к снижению уже на протяжении последних двух лет (рис. 6.2), но в силу наличия низкодходных экспортных позиций влияние валютного курса на эту часть экспорта выше, чем на экспорт углеводородного сырья. Имевшая место в последние месяцы девальвация рубля могла несколько оживить прочий экспорт (без топлива) и по итогам четвертого квартала его стоимость, по нашим оценкам, может вырасти на 5% (к предыдущему кварталу с исключением сезонного фактора). Однако это не сможет предотвратить общего снижения стоимости этой компоненты экспорта за 2013 г. – до 173 млрд. долл. против 181 млрд. долл. годом ранее. В итоге весь экспорт в текущем году составит около 522 млрд. долл. (это на 1% меньше, чем в 2012 г.).

Стоимость импорта с середины 2011 г. демонстрирует крайне вялую динамику (рис. 6.3). Среднемесячный рост (с исключенной сезонностью) в этот период составлял всего 0,2%⁷ (хотя в отдельные месяцы наблюдались «выбросы» в пределах $\pm 10\%$) против 3% до кризиса 2008 г. и в послекризисный период. Окончание текущего года не стало исключением – колебания не выходят за рамки более чем двухлетней тенденции. Формально эту тенденцию нельзя назвать стагнацией – рост, хотя и небольшой, но есть: по итогам 2013 г. он составит чуть более 2%, что доведет стоимость импорта до 343 млрд. долл.

В то же время важно обратить внимание на следующий факт: доля импорта во внутреннем спросе (в физическом выражении, т.е. в постоянных ценах) в текущем году стала сокращаться (рис. 6.4). Достигнув в четвертом квартале 2012 г. 26,9% от совокупного объема расходов на конечное потребление и валового накопления, доля импорта товаров и услуг (отдельно по товарам такой статистики нет) уже во

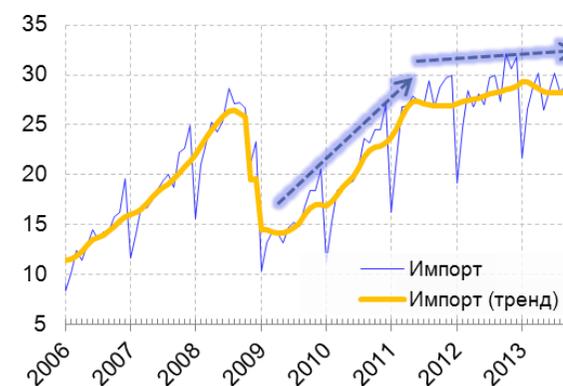
⁷ Такая динамика импорта, который может использоваться как запаздывающий индикатор для экономики в целом, дает лишний аргумент в пользу того, что перелома в сторону спада в российской экономике еще не произошло. Иными словами, низкие темпы роста импорта свидетельствуют о стагнации в российской экономике.

Рис. 6.2. Стоимость экспорта за исключением углеводородного сырья, млрд. долл.



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

Рис. 6.3. Динамика импорта, млрд. долл.



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

втором квартале опустилась ниже посткризисного растущего тренда и составила 25,1%. С одной стороны, у правительства есть повод порадоваться – призывы к импортозамещению начинают давать свои плоды. С другой стороны, этот результат на фоне криков о губительной роли вступления России в ВТО дает повод задуматься о том, а не является ли эта тенденция предвестником вхождения российской экономики в кризис?

Влияние девальвации рубля в нынешних ее масштабах, на наш взгляд, не в состоянии оказать значимое влияние на импорт. Только 25% российского промышленного производства приходится на долю отраслей, конкурирующих с импортом и имеющих зависимость от валютного курса⁸. Опыт 2008–2009 гг. показал, что сокращение импорта не обязательно ведет к импортозамещению. Нам представляется, что в нынешней ситуации эффект импортозамещения может проявиться лишь только при значительно большей девальвации рубля, чем в 2008–2009 гг., например, на 50–60% и выше. Но при этом снижение курса рубля не должно быть временным (как в 2009 г.) и (увы.....) должно сопровождаться улучшением инвестиционного климата.

В последние три года дефицит неторговых операций ежеквартально рос на 4,3–9,6% (с исключенной сезонностью, рис. 6.5). В результате неторговый дефицит и торговый профицит практически сравнялись друг с другом (см. выпуск «Нового КГБ» № 59), что, соответственно, обнулило традиционно положительное для российской экономики сальдо счета текущих операций. Стагнация российской экономики, на наш взгляд, не должна сломать сложившуюся тенденцию. Да, частный сектор не в состоянии генерировать прибыль и платить высокие дивиденды, но, с другой стороны, у него не будет и средств на расплату по старым долгам, и в результате он вынужден будет активнее занимать на внешних рынках. Банковский сектор, также пока не стремится к остановке роста внешней задолженности, будучи уверенным, что наличие у него положительной международной инвестиционной позиции является лучшей защитой от кризиса. О

⁸ Там же.

Рис. 6.4. Доля импорта товаров и услуг во внутреннем спросе, в %



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

Рис. 6.5. Неторговый дефицит СТО, млрд. долл.



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

сокращении отрицательных балансов услуг, оплаты труда и трансфертов, которые зависят от общего состояния российской экономики, можно будет говорить только в условиях спада. Более того, только за счет девальвации рубля достичь сокращения или даже торможения неторгового дефицита вряд ли удастся, поскольку рост прибыли экспортоориентированных отраслей позволяет выплачивать повышенные дивиденды.

Чистый отток капитала частного сектора в 2013 г. имеет все шансы превысить уровень 60 млрд. долл. Это значительно выше прошлогоднего показателя и официального прогноза Банка России (и тот и другой – 55 млрд. долл.). Основным «забойщиком» в выводе капитала за рубеж выступает небанковский сектор, главным образом, предприятия. При этом шансы на значительное сокращение чистого оттока капитала предприятиями невелики. Сальдо прямых иностранных инвестиций в этом секторе по-прежнему является отрицательным, а предстоящие платежи в погашение внешнего долга растут (только в 2014 г. предприятия, согласно графику, должны будут выплатить 103 млрд. долл. при 60 млрд. долл. в 2013 г.).

Таким образом, в платежном балансе сформировались следующие ключевые тенденции, от которых в значительной степени будет зависеть платежный баланс в 2014 г.:

- стагнация экспорта;
- слабый рост импорта в пределах 2–4%;
- устойчиво растущий неторговый дефицит;
- высокий отток частного капитала.

При сохранении вышеуказанных тенденций в 2014 г. СТО станет дефицитным уже со второго квартала, и по итогам года его размер может достигнуть почти 15 млрд. долл. В совокупности с отрицательным сальдо по счету капитала это будет резко наращивать давление на рубль. При сохранении чистого оттока капитала на уровне текущего года 60 млрд. долл., для поддержания равновесия платежного

баланса Банк России должен будет продать 75 млрд. долл. из своих валютных резервов. Хммм.... С июня по ноябрь текущего года Банк России потратил около 23 млрд. долл. и допустил ослабление курса рубля к бивалютной корзине на 2,4 руб. Получается примерно 1:10 или девальвация на 1 рубль при сокращении резервов на 10 млрд. долл. Если такое соотношение сохранится, то рубль должен девальвироваться на 20% по отношению к текущей стоимости БВК. Иными словами, получается валютный кризис.

При этом мы уверены, что только за счет валютных интервенций и девальвации рубля платежный баланс не станет устойчивым. В дальнейшем периодически, раз в несколько лет, будет возникать угроза очередного валютного кризиса. Без структурных преобразований экономики, меняющих инвестиционную привлекательность российской экономики, получить устойчивый платежный баланс нереально.

Сергей Пухов

Бюджет

7. Новое бюджетное правило – история повторяется

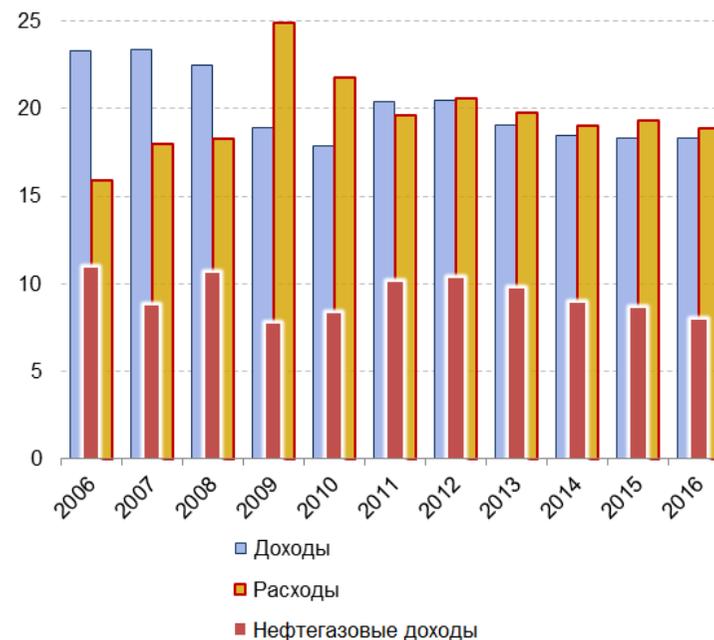
Попытки ограничить использование нефтегазовых доходов федерального бюджета для финансирования расходов с переменным успехом предпринимаются в России с 2004 года, когда был создан Стабилизационный фонд. Введение новых механизмов такого ограничения, связанных с созданием Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, совпало в первом случае с началом кризиса, а во втором – с переходом от восстановительного роста к стагнации экономики.

Недавняя история. В 2007 г. были подготовлены поправки в Бюджетный кодекс, в соответствии с которыми нефтегазовый трансферт (часть нефтегазовых доходов, направляемая на финансирование расходов федерального бюджета) не должен был превышать 3,7% ВВП. Это примерно соответствовало ситуации 2007 г. Вероятно, в 2007 г., после профицитных бюджетов 2000–2007 гг., исполнение федерального бюджета с дефицитом оценивалось как чисто гипотетическое. В 2008 г. случился мировой финансовый кризис, и задача ограничения использования нефтегазовых доходов отошла на третий и последующие планы. В 2009 и 2010 гг. около 80% накопленных ресурсов Резервного фонда было израсходовано на финансирование бюджетного дефицита. Разумеется, в эти годы на финансирование расходов федерального бюджета использовались и все текущие нефтегазовые доходы (соответственно 7,7 и 8,3% ВВП).

В соответствии с поправками в Бюджетный кодекс 2011 г. к ограничению нефтегазового трансферта на уровне 3,7% нужно было перейти с 2015 г. К подобным решениям призывали и международные финансовые организации, в частности МВФ. Однако... за 2009–2010 гг. сформировался новый, более высокий уровень расходов федерального бюджета, в значительной степени из-за фискального стимулирования экономики в период кризиса и из-за принятия новых пенсионных обязательств. В 2009 г. расходы федерального бюджета подскочили до 24,9% ВВП, в 2010 г. они составили 21,8% ВВП – стало понятно, что вернуться к соотношениям 2006–2007 гг. (16–18% ВВП) нереально. Нереально стало не только ограничить нефтегазовый трансферт 3,7% ВВП, ни и противостоять его росту: в 2011 г. этот трансферт составил 8,1% ВВП, в 2012 г. – 9,1% ВВП, в 2013 г. – по оценке он составит 9,6% ВВП.

Новое правило. С 2013 г. использование нефтегазовых доходов было решено ограничивать с помощью «нового бюджетного правила». В соответствии с ним правительство наложило на себя ограничение по общему объему расходов федерального бюджета, который не должен превышать сумму доходов бюджета

Рис. 7.1. Основные параметры федерального бюджета и его нефтегазовые доходы, в % ВВП



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

при «базовой»⁹ цене на нефть и «расчетного дефицита» в размере, не превышающем 1% прогнозируемого на соответствующий год ВВП. Другим важнейшим элементом «нового бюджетного правила» было использование дополнительных нефтегазовых доходов (возникающих при превышении фактической цены на нефть по сравнению с базовой) исключительно на пополнение Резервного фонда, а при достижении им величины в 7% ВВП – на пополнение Фонда национального благосостояния.

История с введением «нового бюджетного правила» в 2013 г. очень похожа на введение положений о нефтегазовом трансферте в 2008 г.: новый порядок ограничения использования нефтегазовых доходов не просуществовал и года. С самого начала 2013 г. ситуация в экономике не заладилась: темпы роста ВВП резко замедлились, до 1,6% в первом квартале 2013 г. Это сразу же привело к недобору нефтегазовых доходов. Забегая вперед, отметим, что по итогам 10 месяцев поступления от основного источника нефтегазовых доходов, «внутреннего НДС», оказались на 3% ниже соответствующего показателя 2012 г. Поскольку помесечного плана поступления доходов не существует, то можно лишь отметить, что плановый НДС-2013 на 15,2% превышает фактический НДС-2012, т.е. речь может идти о недополучении примерно 18% запланированных поступлений внутреннего НДС.

К тому же, к концу первого квартала 2013 г. «внезапно» обнаружилось, что план приватизации в 427 млрд. руб. будет в значительной степени не выполнен (за десять месяцев, с учетом продажи драгоценных камней, госимущества было продано на 27 млрд. руб.). В общем, к концу первого квартала 2013 г. стало понятно, что эти самые дополнительные нефтегазовые доходы с неизбежностью придется использовать на финансирование плановых расходов. И... пришлось вносить соответствующие изменения в Бюджетный кодекс. Что и было сделано в

⁹ «Базовая цена на нефть принимается равной цене на нефть за отчетный период, первоначально принятого за 5 лет ежегодным удлинением до достижения 10 лет. (Мы опустим некоторые другие немаловажные детали нового бюджетного правила).

мае. Отныне нефтегазовые доходы могут использоваться для компенсации не поступивших в бюджет ненефтегазовых доходов и запланированных источников финансирования дефицита федерального бюджета.

Однако неправильно полагать, что «новое бюджетное правило» в настоящий момент совсем не работает. Оно действует в части планирования расходов и было использовано при подготовке федерального бюджета на 2014-2016 годы, в котором расходы федерального бюджета были стабилизированы примерно на уровне 19% ВВП (выше, чем в докризисные годы, но существенно ниже, чем в 2009–2012 гг.), а дефицит федерального бюджета – в диапазоне 0,5–1% ВВП.

Хорошо ли придерживаться бюджетного правила в его современном виде? Ответ зависит от оценки характера стагнации российской экономики. Если предположить, что от дополнительных бюджетных расходов экономика может получить импульс роста и в течение одного-двух лет выйти на более высокую траекторию экономического роста, то от бюджетного правила в части ограничения уровня расходов и уровня дефицита федерального бюджета целесообразно было бы временно отказаться.

Нам, однако, кажется, что такой сценарий развития экономики России в отсутствие институциональных реформ маловероятен. Более вероятный итог фискального стимулирования современной российской экономики состоит в весьма краткосрочном ускорении экономического роста¹⁰. Наши оценки показывают, что увеличение расходов федерального бюджета на 1% ВВП приведет к повышению темпов роста экономики на 0,6% ВВП (что находится на нижней границе эластичности роста по уровню бюджетных расходов, рассчитанной МВФ для современных экономик). И это «ускорение» будет отмечаться только в первом году. Что неудивительно, учитывая структуру расходов федерального бюджета, в которой рост бесполезных с точки зрения экономического роста расходов на

¹⁰ В данном случае мы оставляем вне нашего внимания такие потенциально негативные моменты, как рост госдолга, увеличение процентных расходов бюджета и рост процентных ставок в экономике.

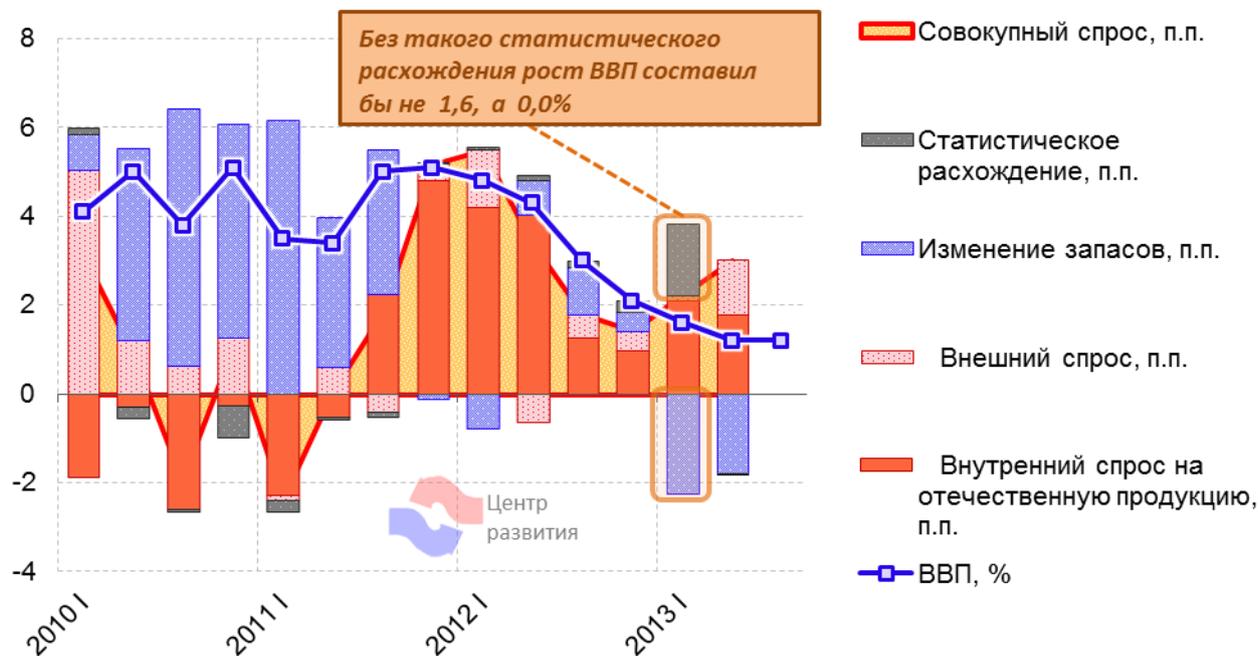
оборону и силовые структуры «компенсируется» снижением инвестиций в развитие человеческого капитала.

В общем, думать надо не об объеме расходов, а об их структуре.

Андрей Черняевский

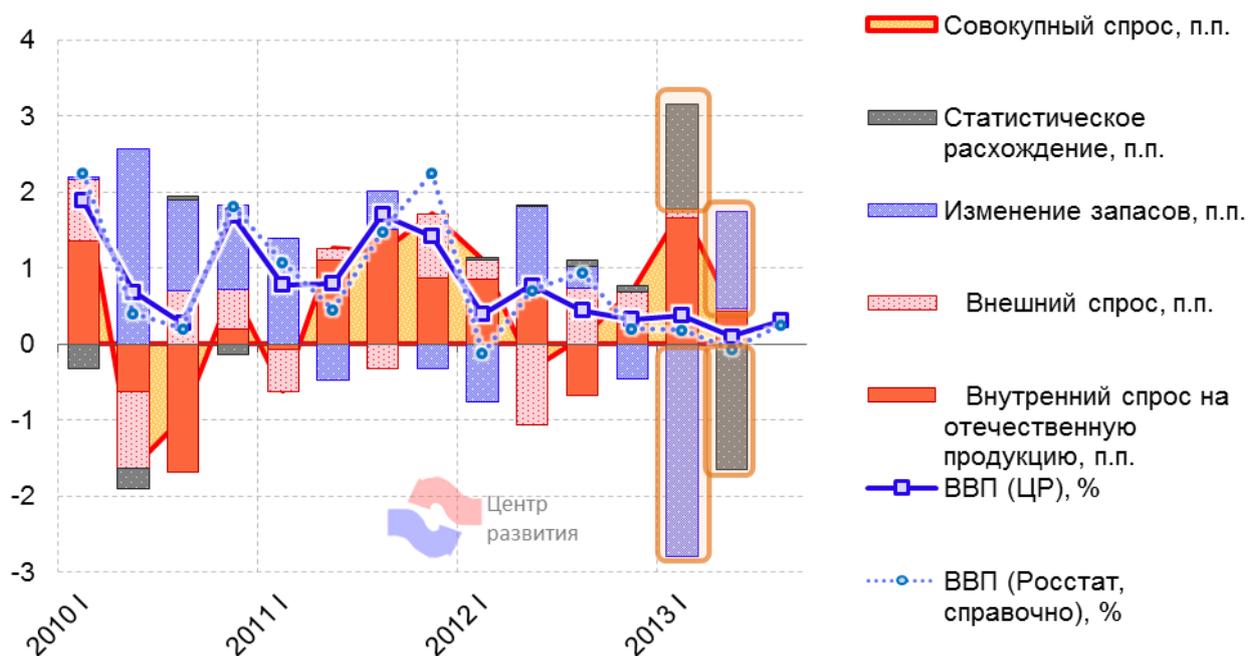
Экономика в «картинках»

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



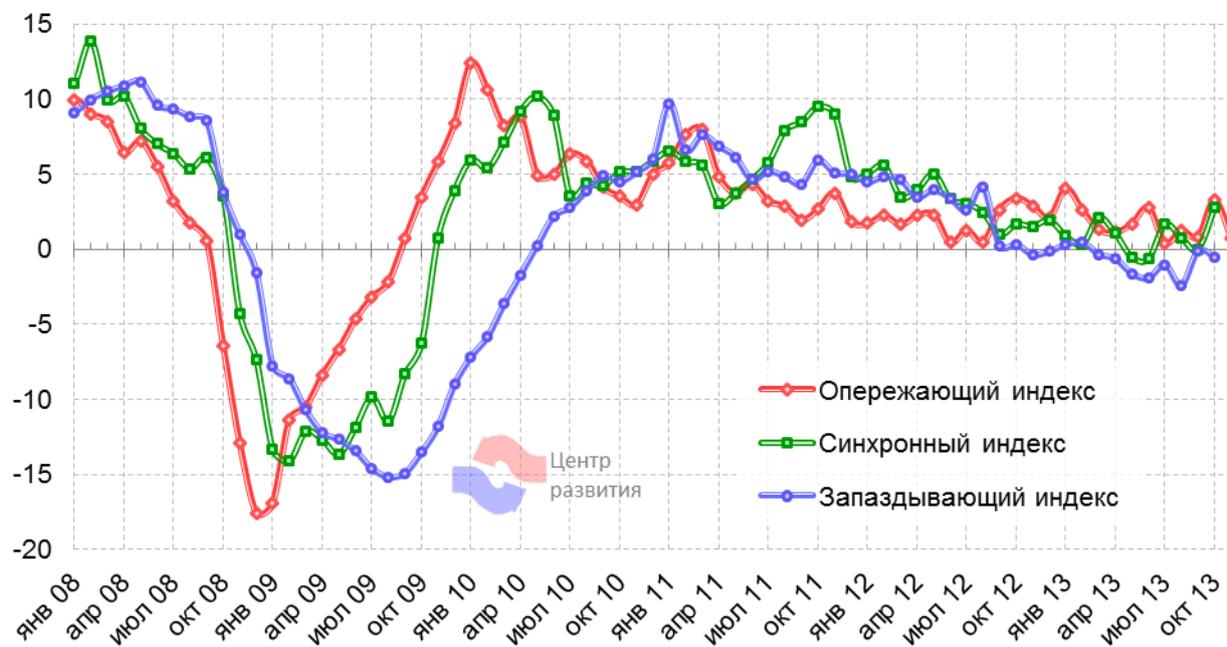
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



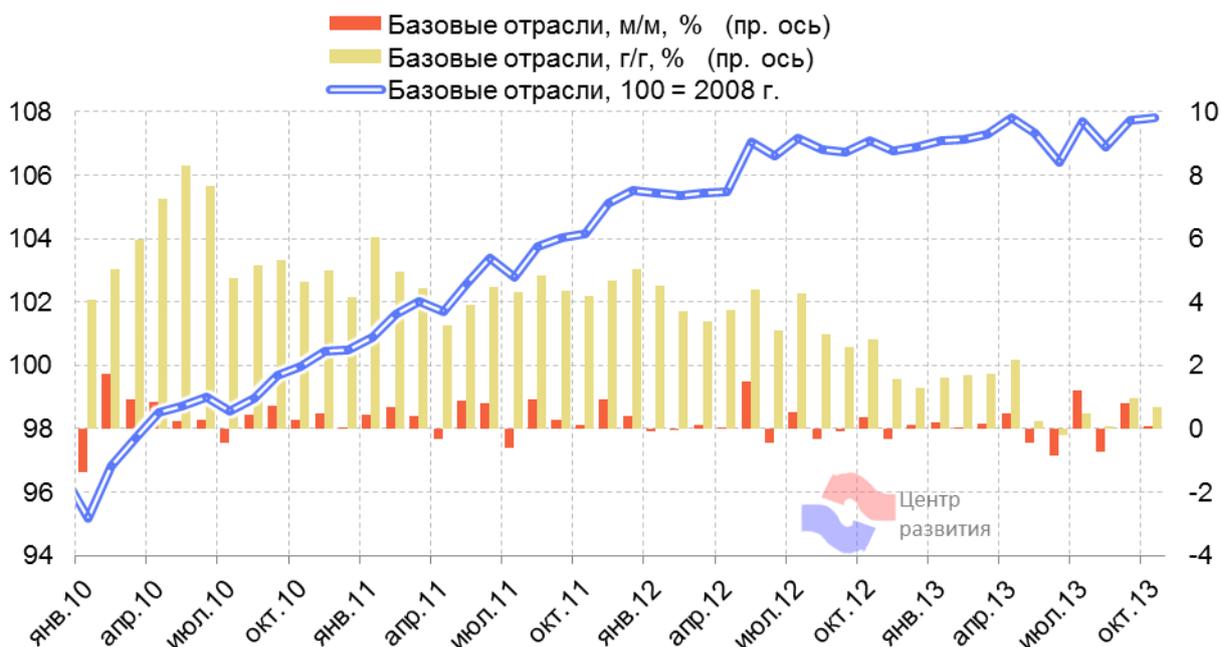
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



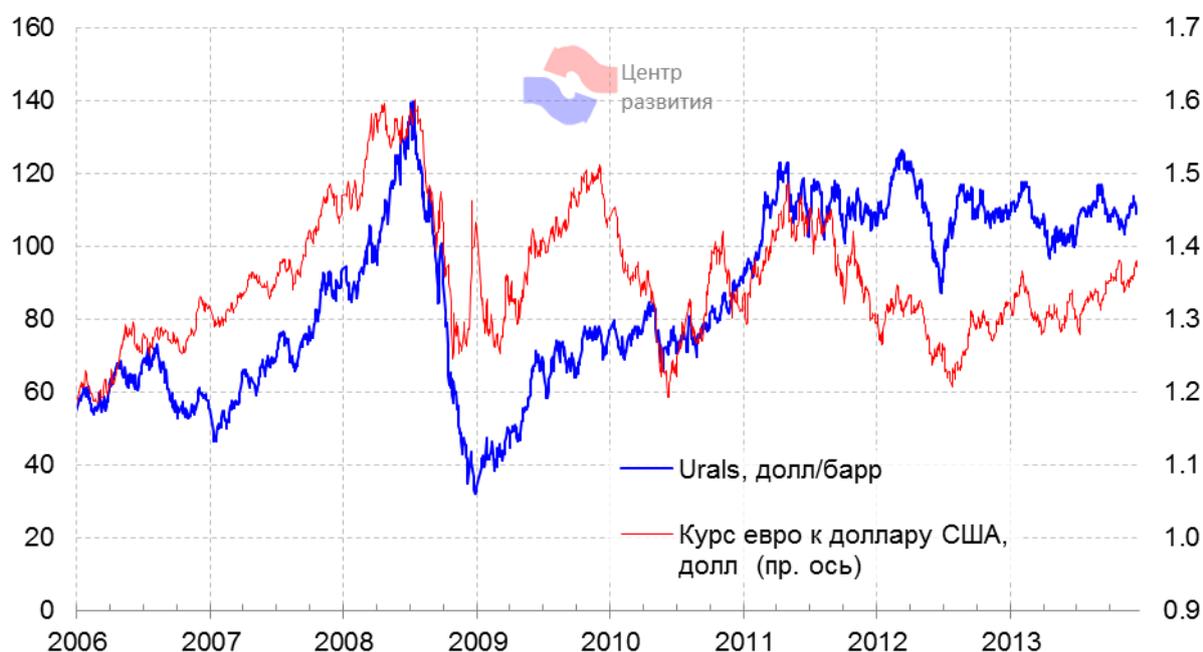
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

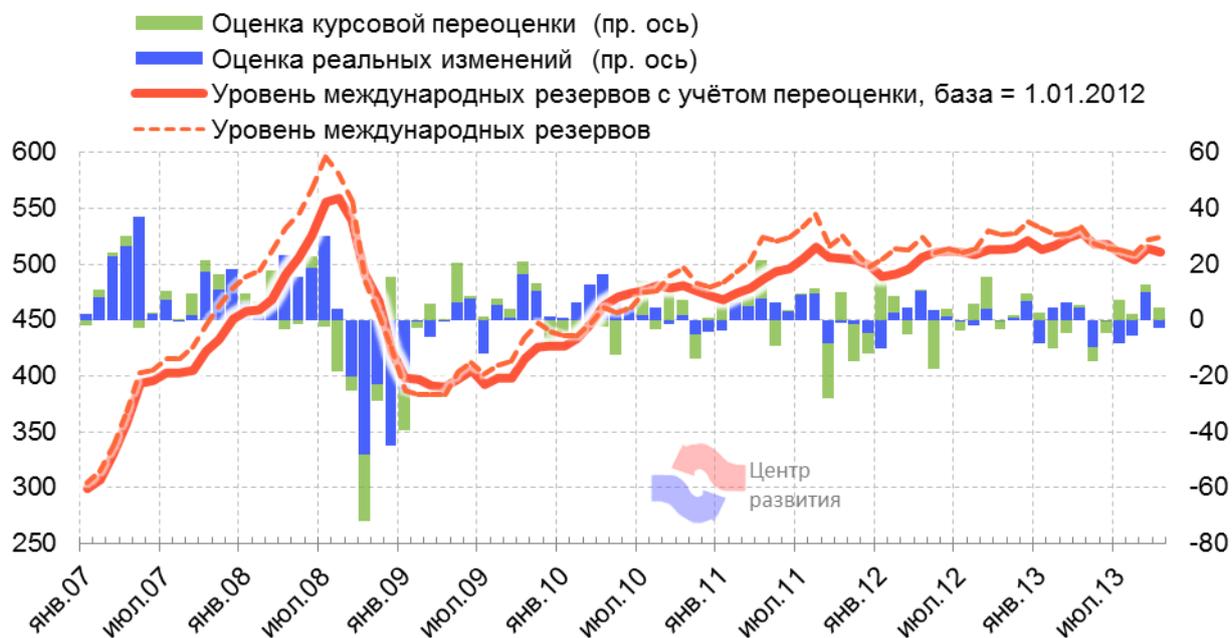


Динамика цен на нефть и курса рубля

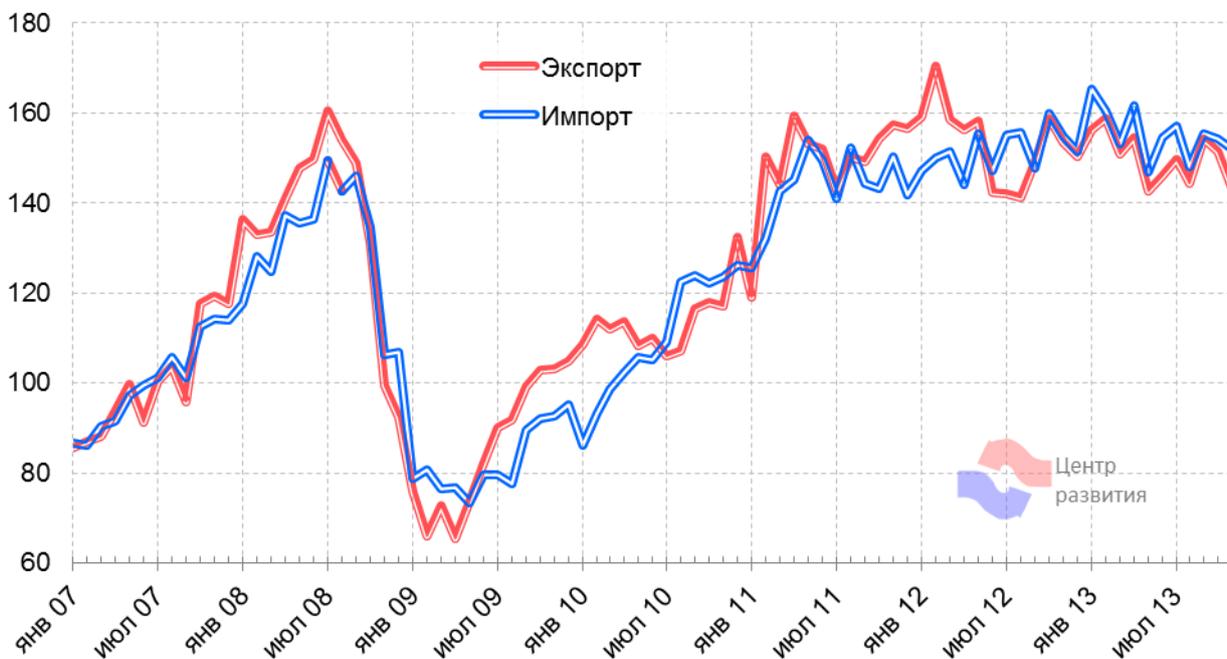
NEW



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

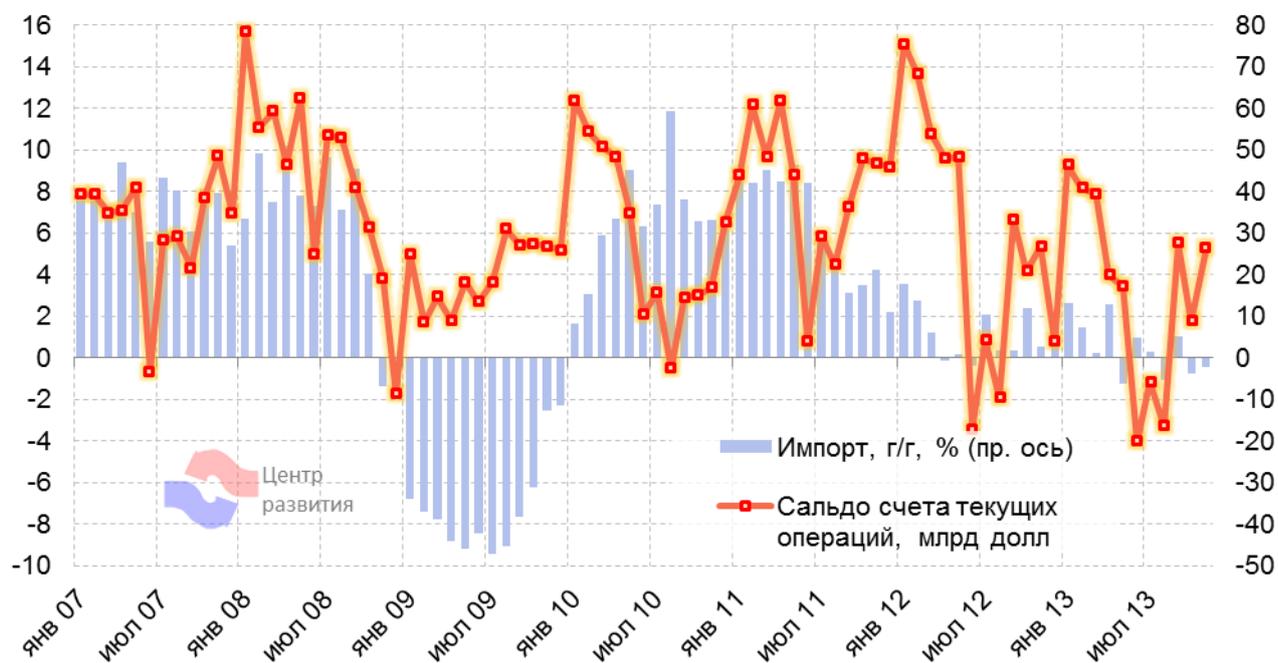
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в % ^[2]

NEW



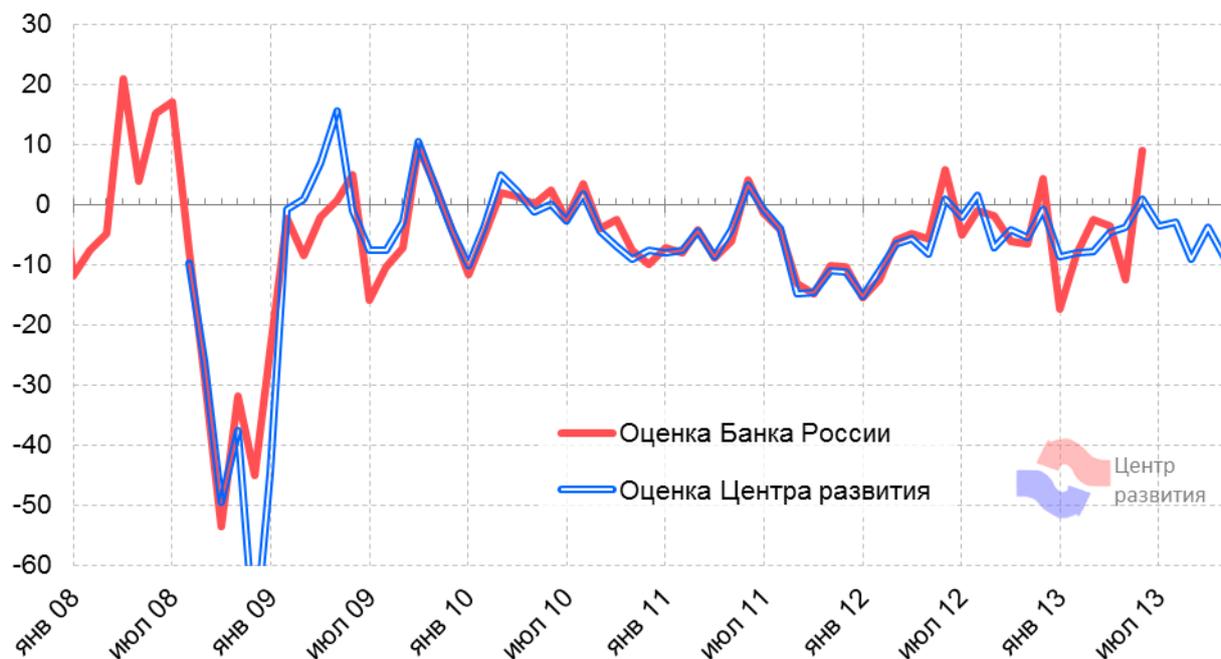
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW



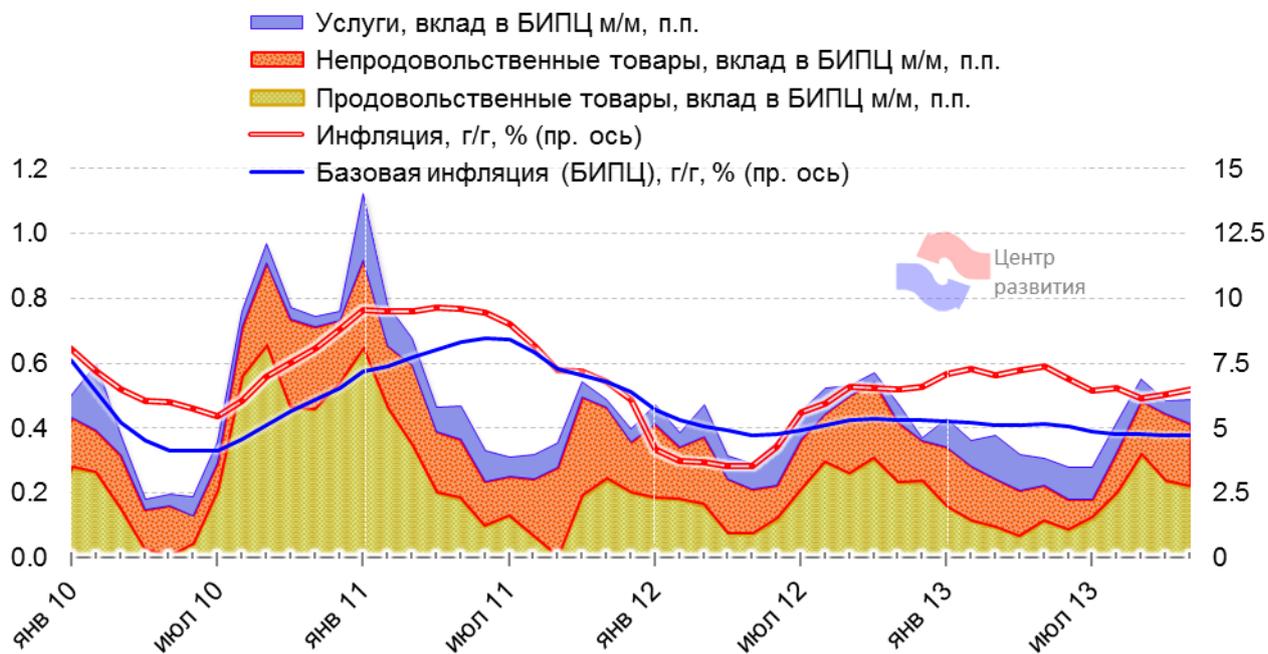
Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW

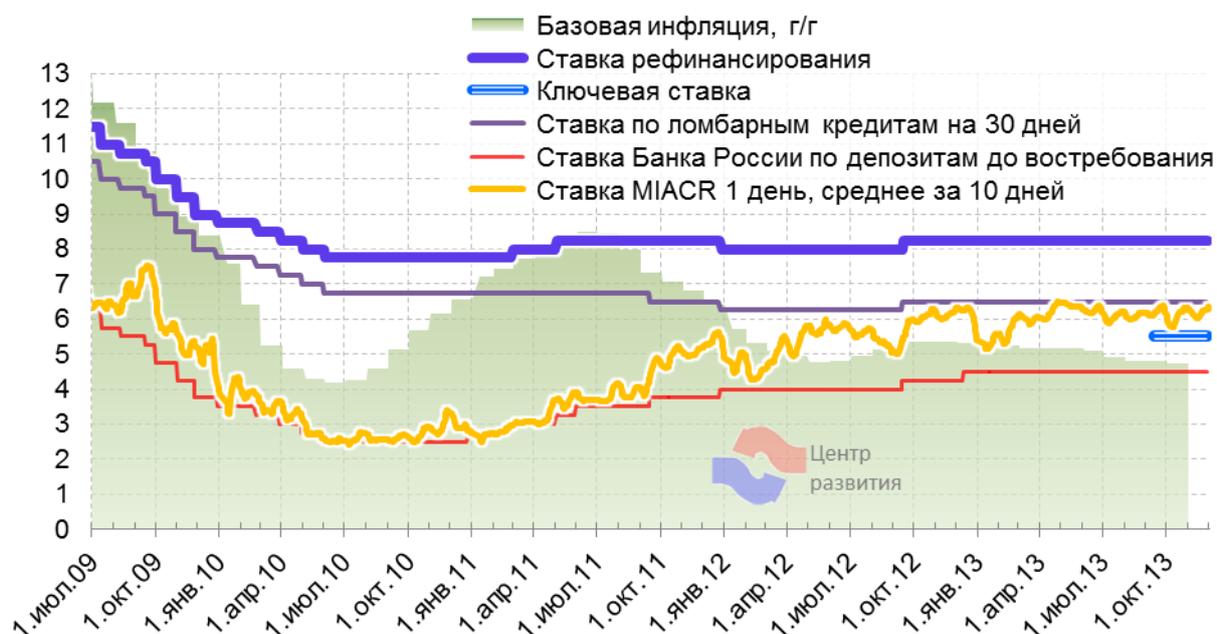


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

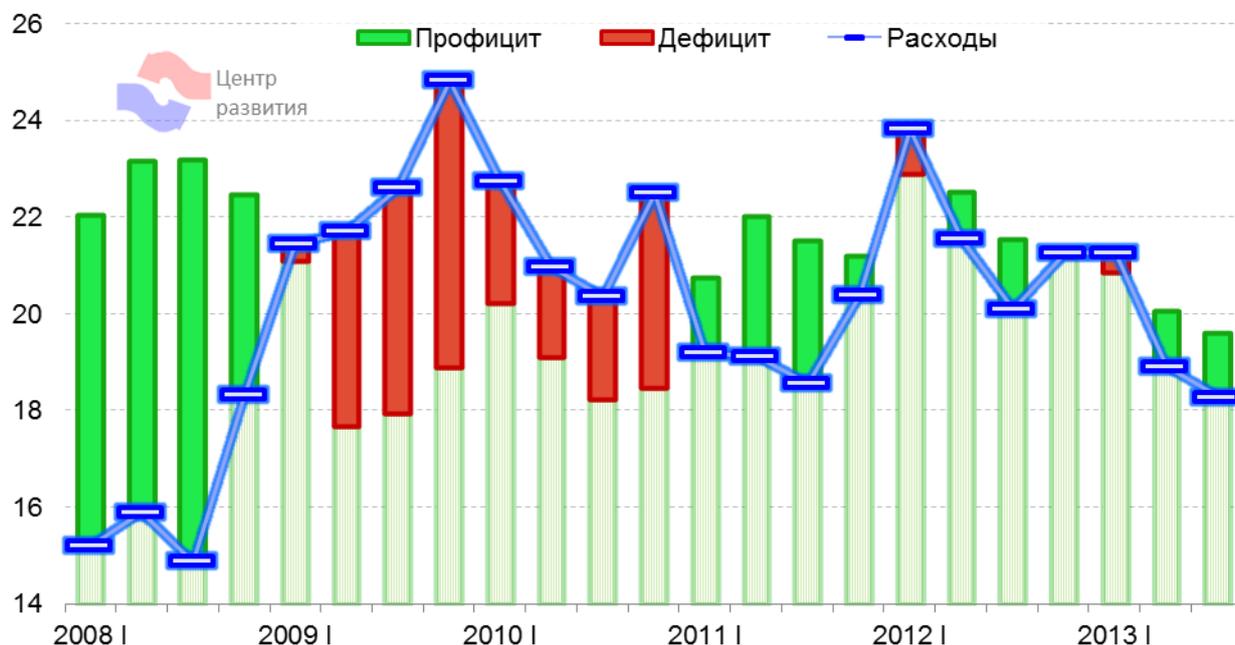
NEW



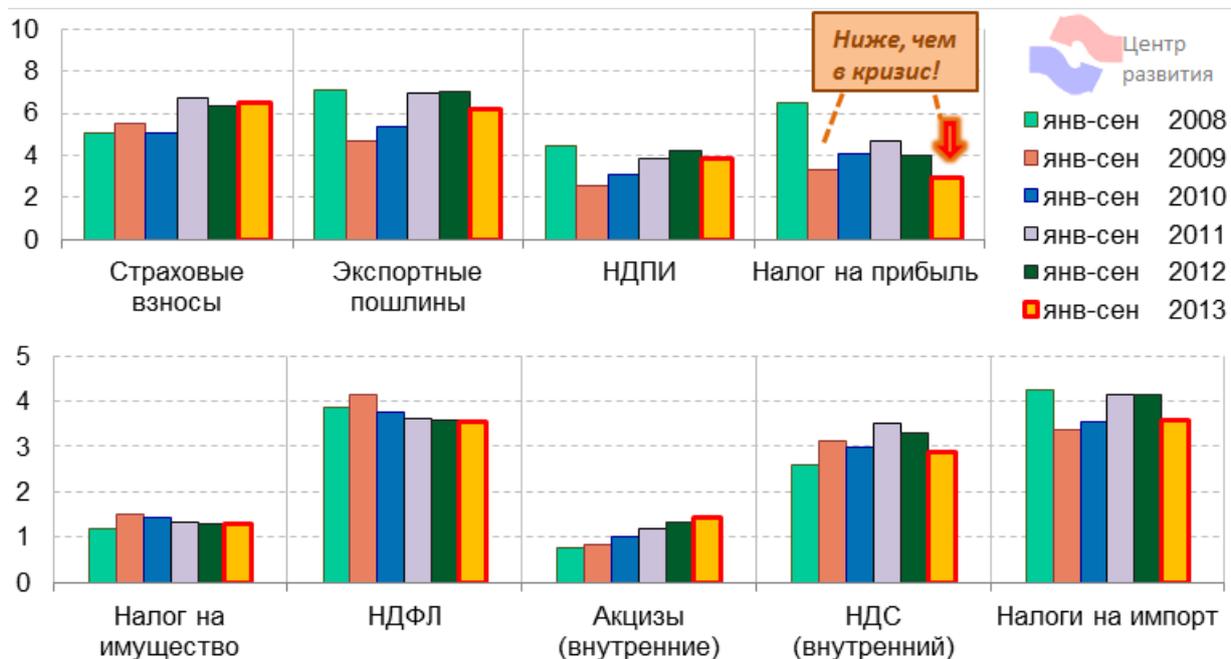
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка МІАСR и базовой инфляции, в %



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

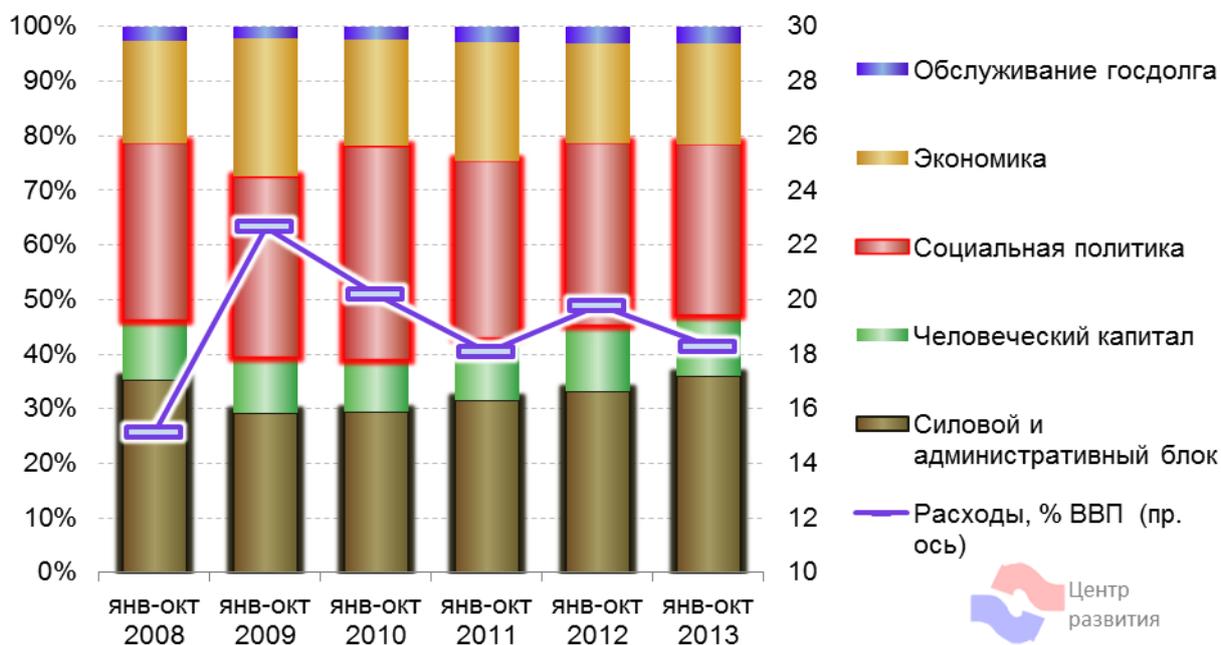


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

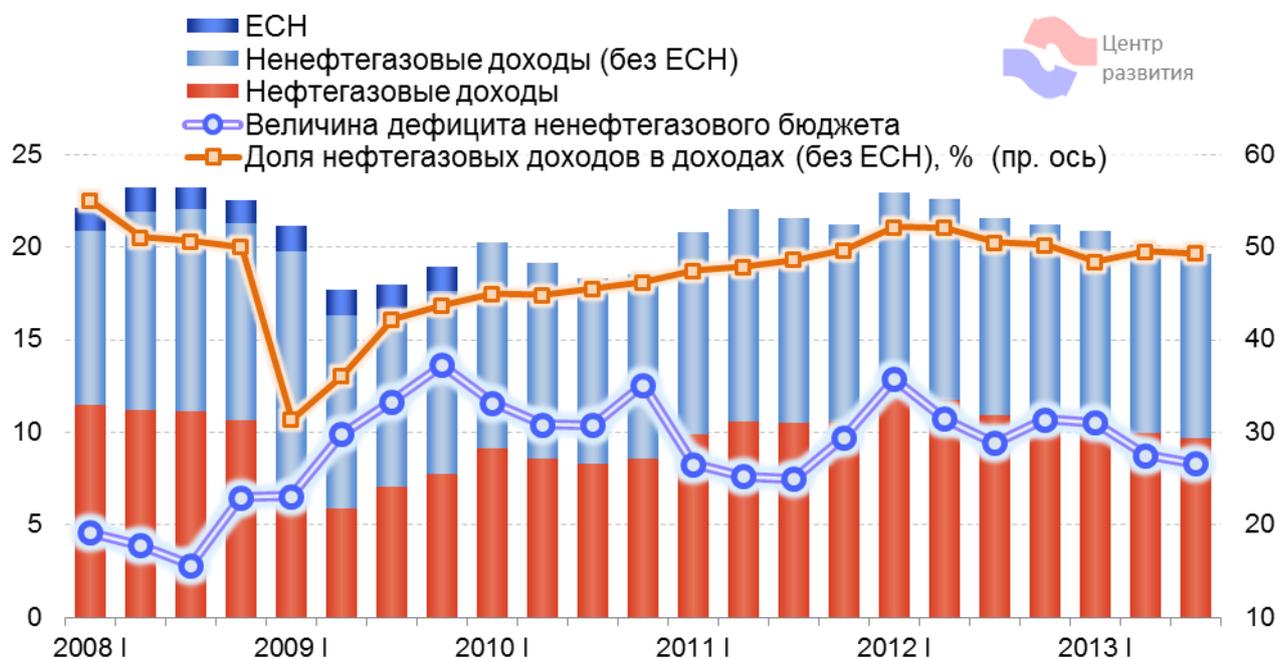


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

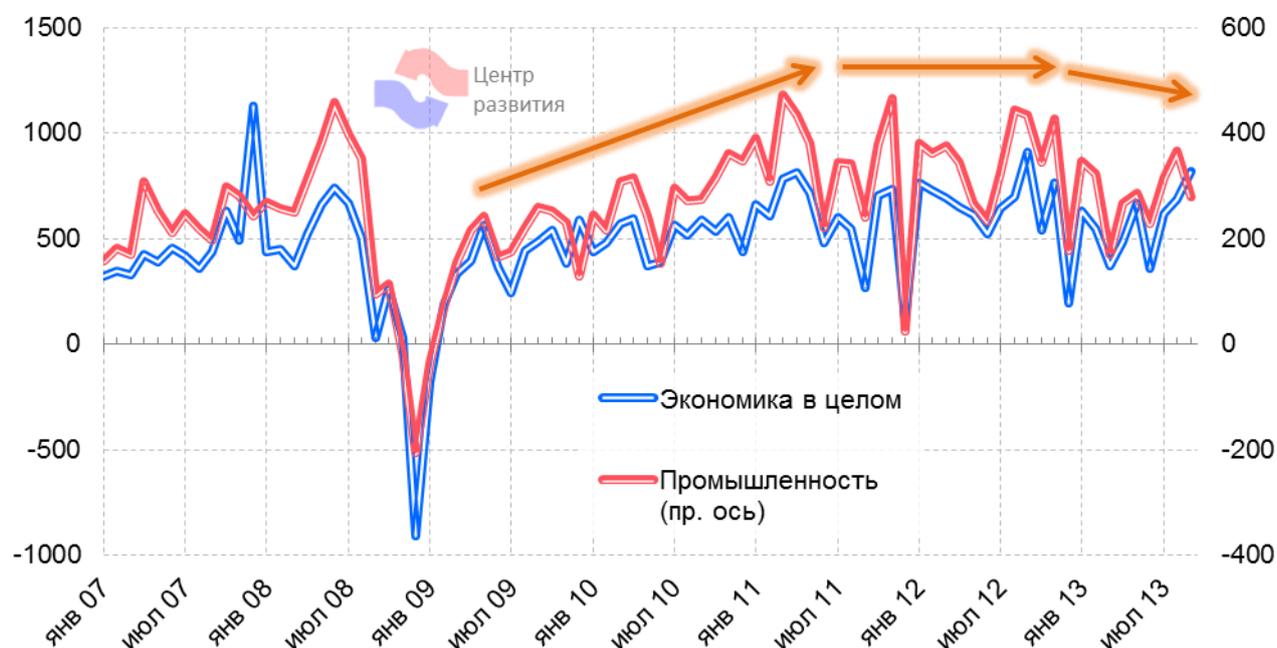


Центр развития

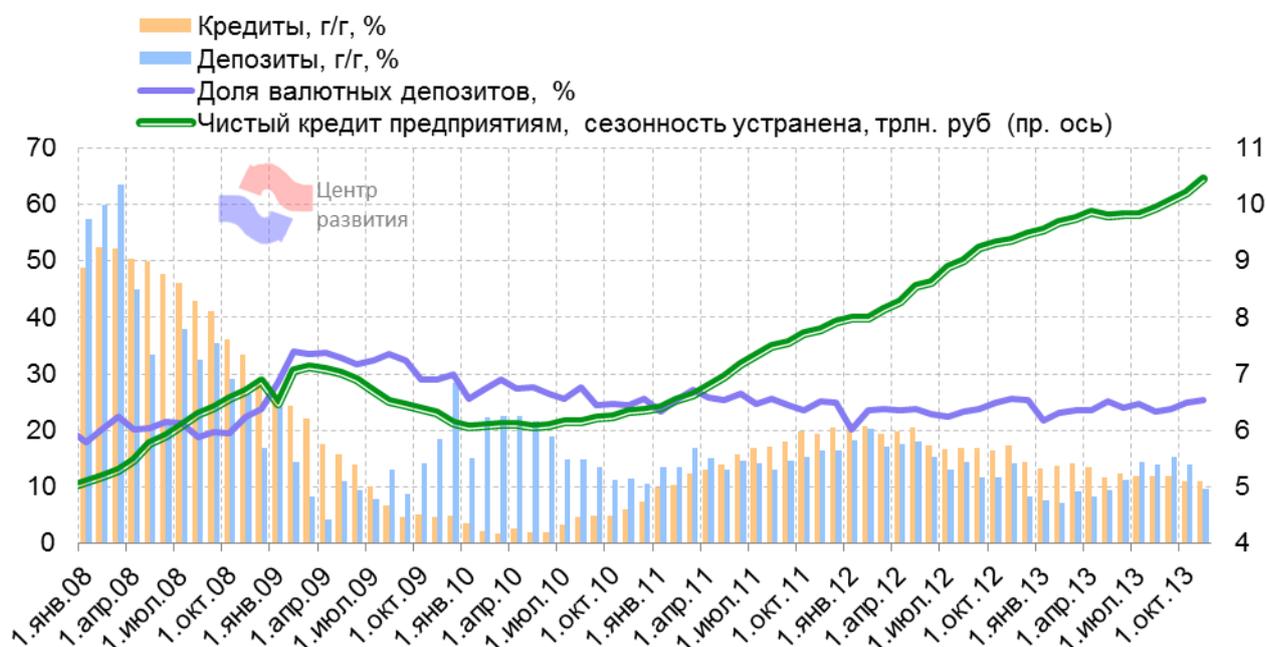
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Центр развития

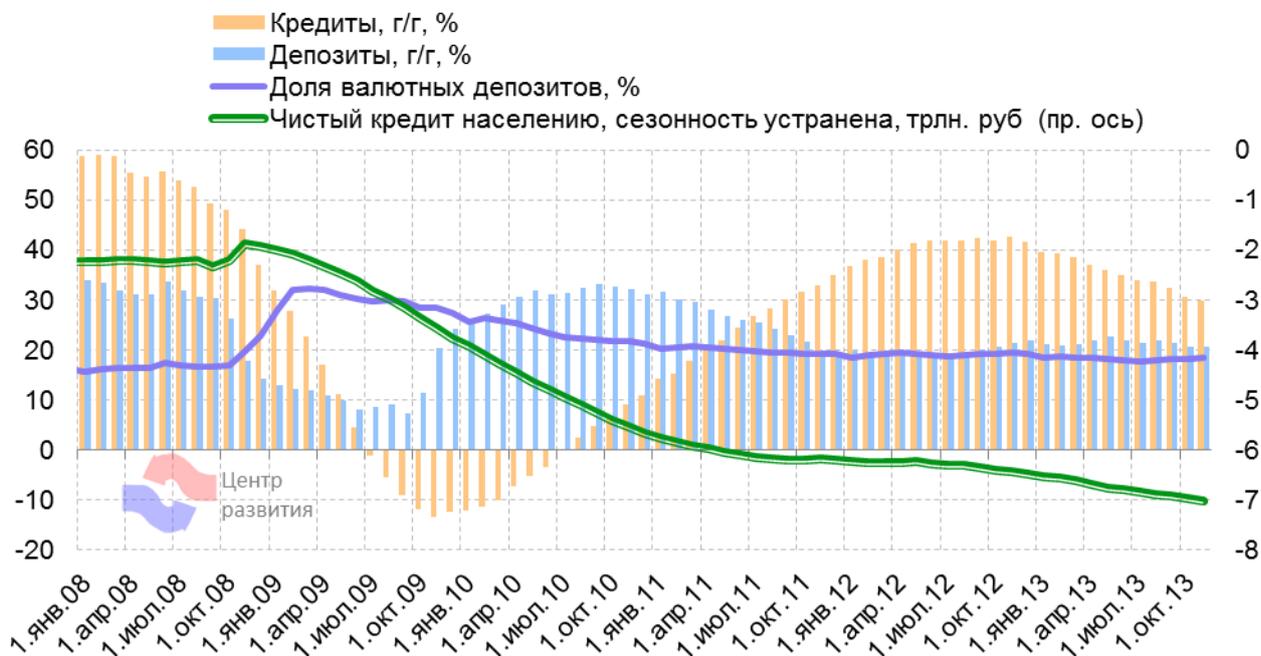
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



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

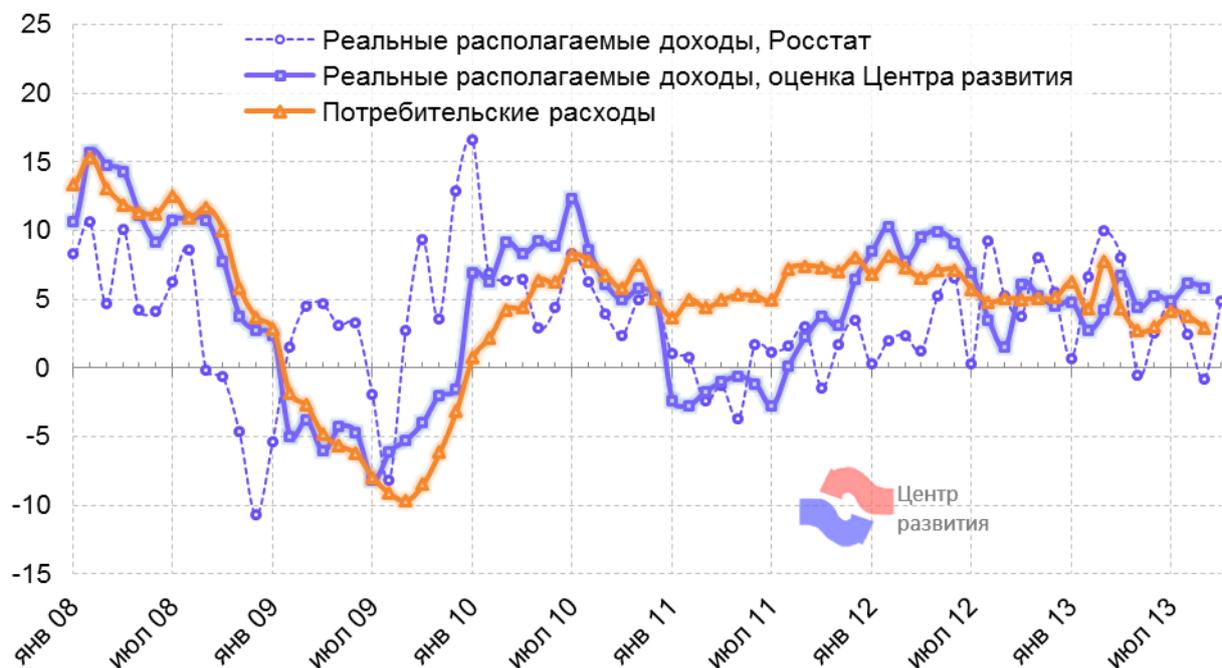


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

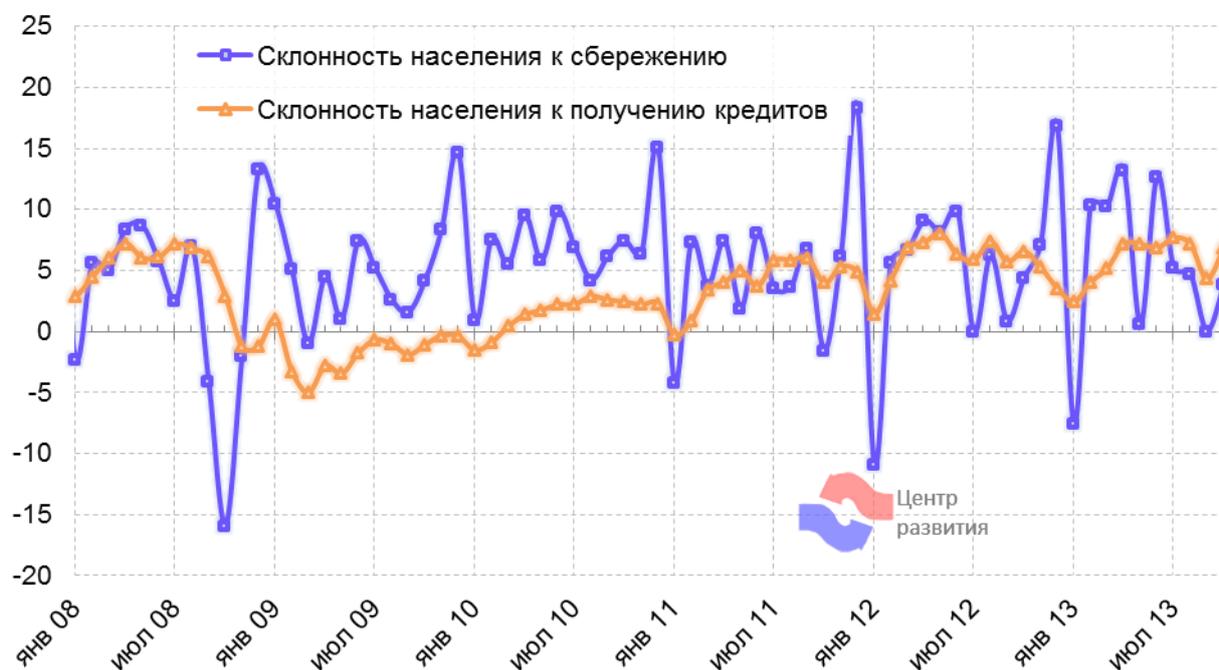


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

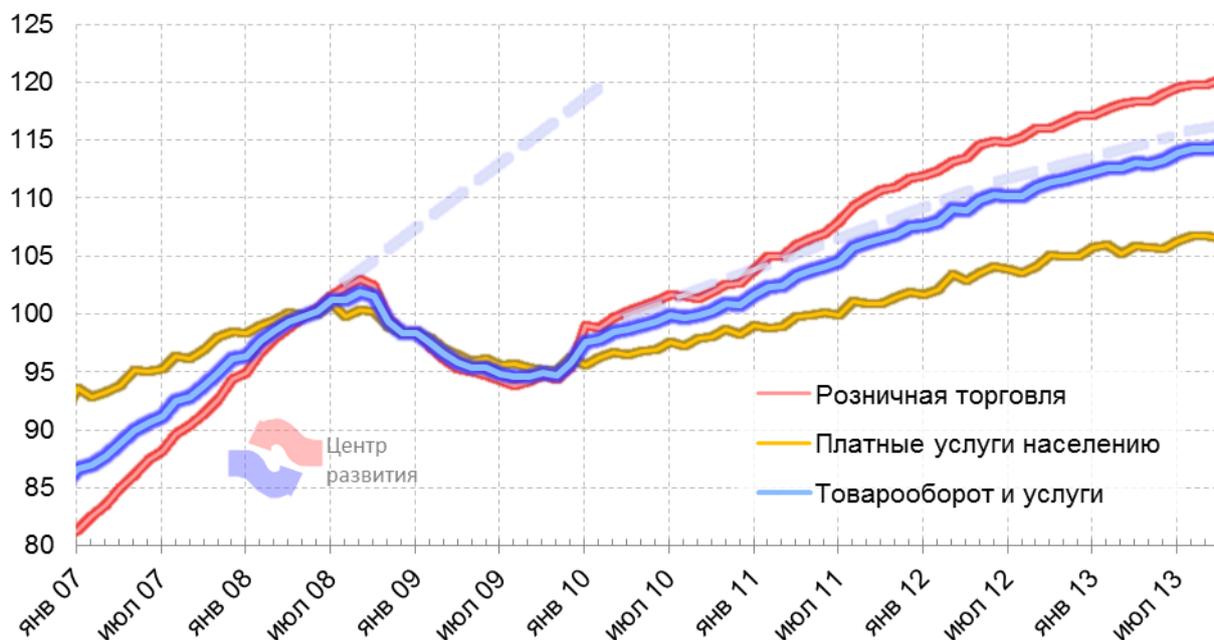
NEW



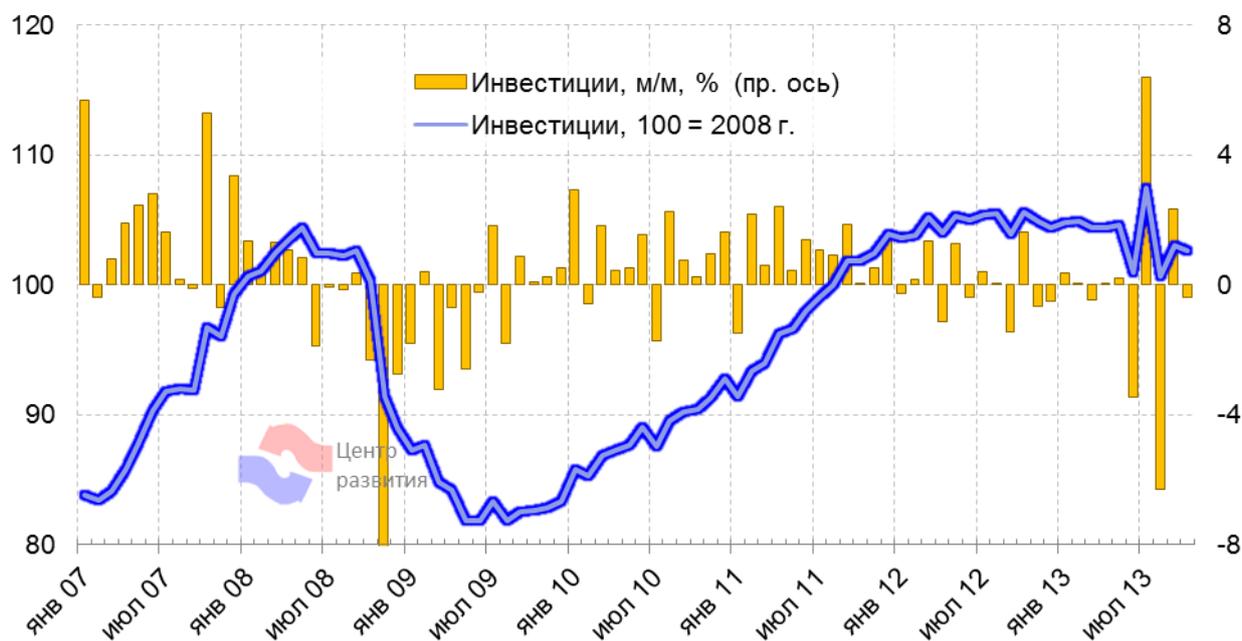
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



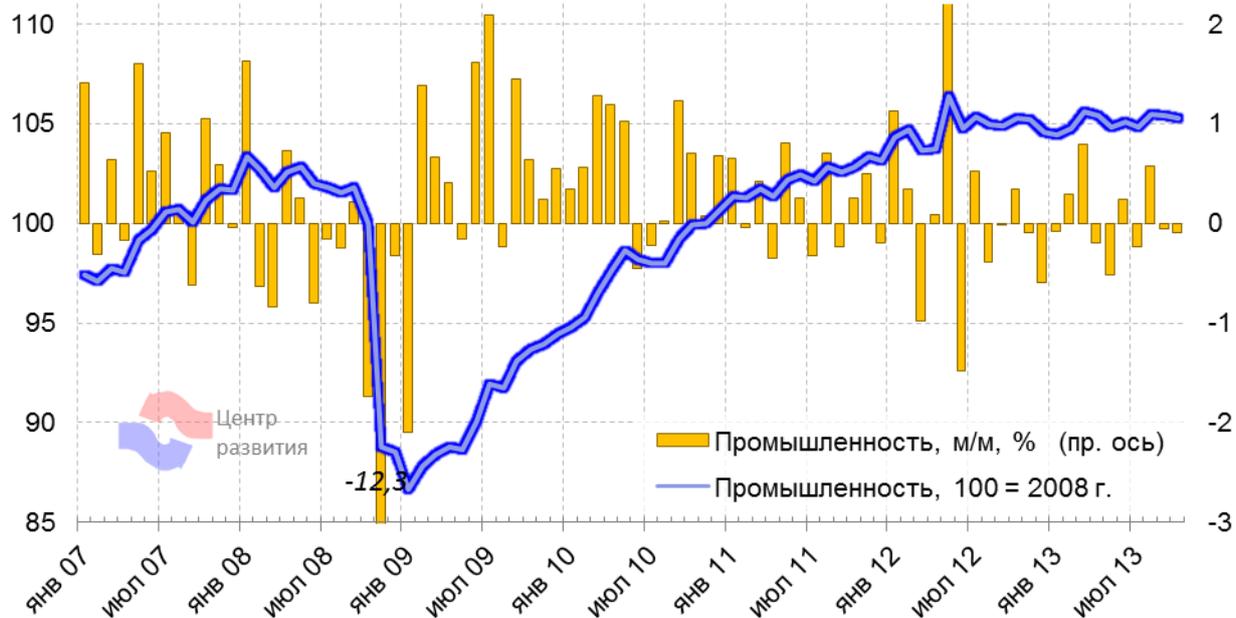
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



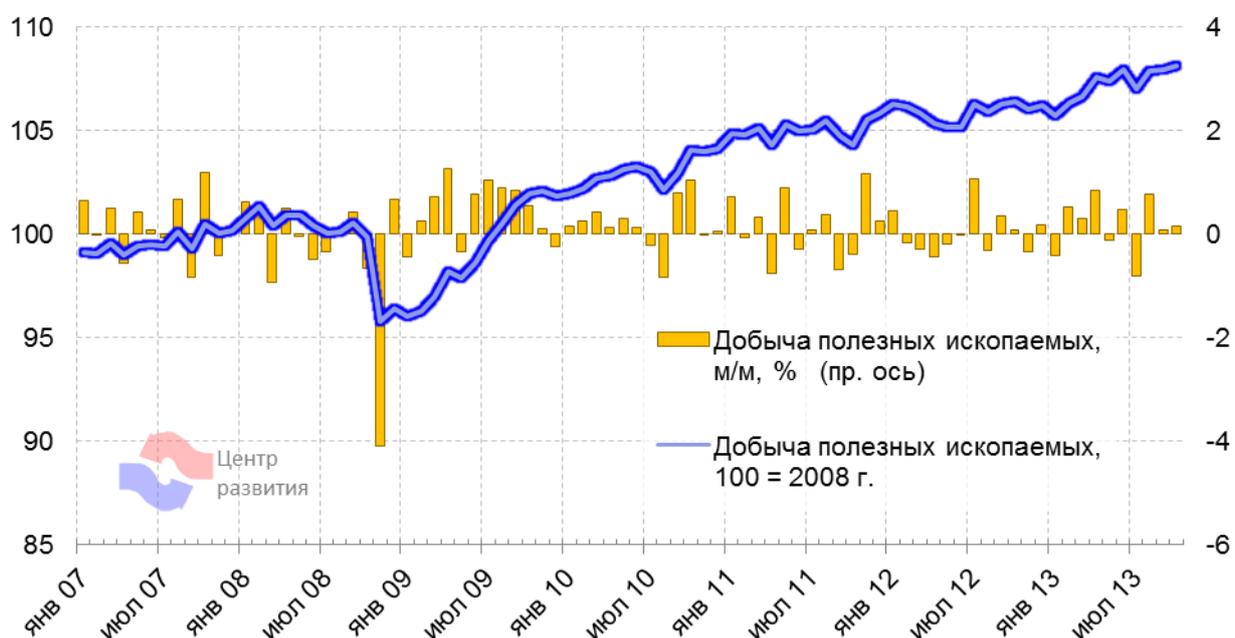
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



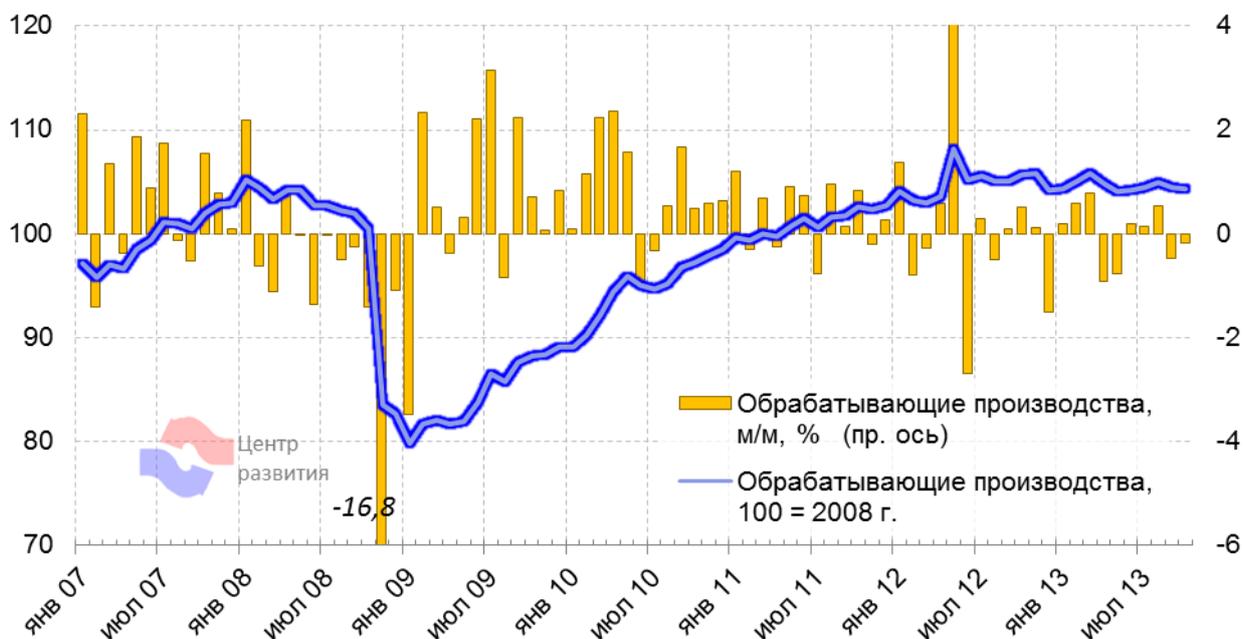
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

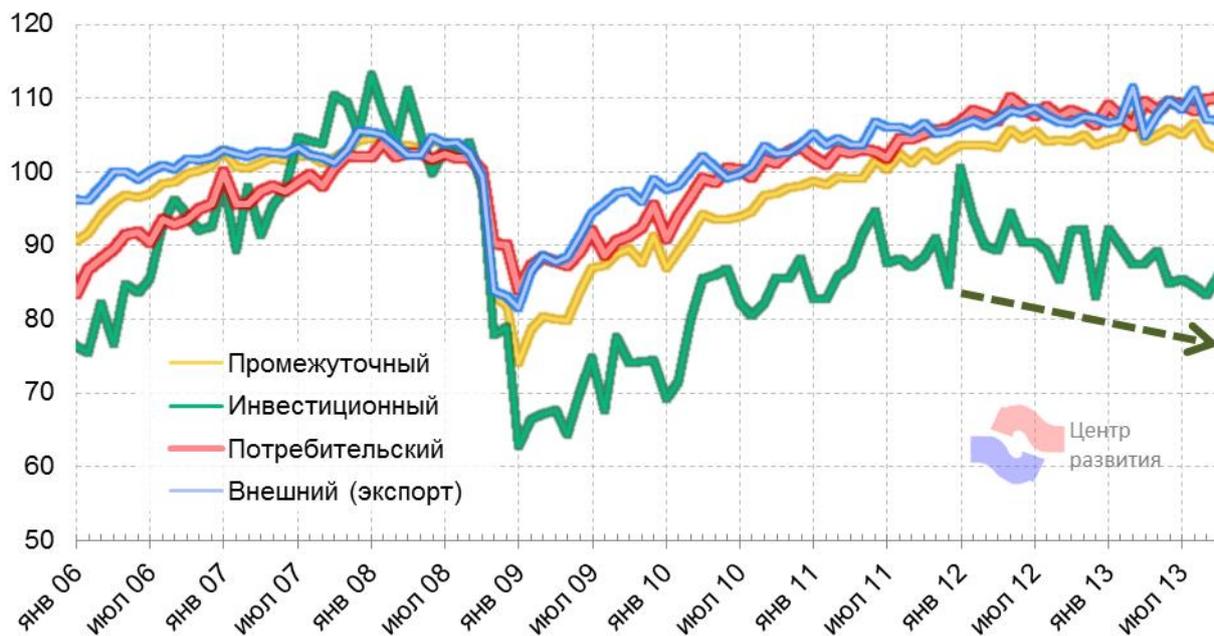


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



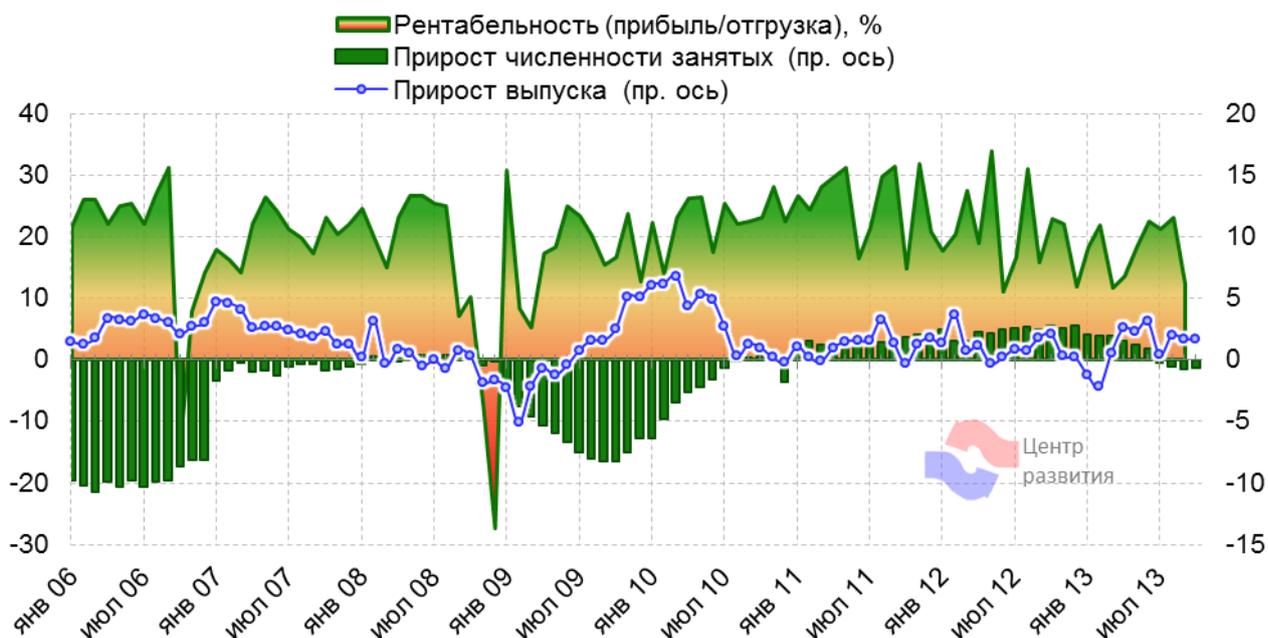
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



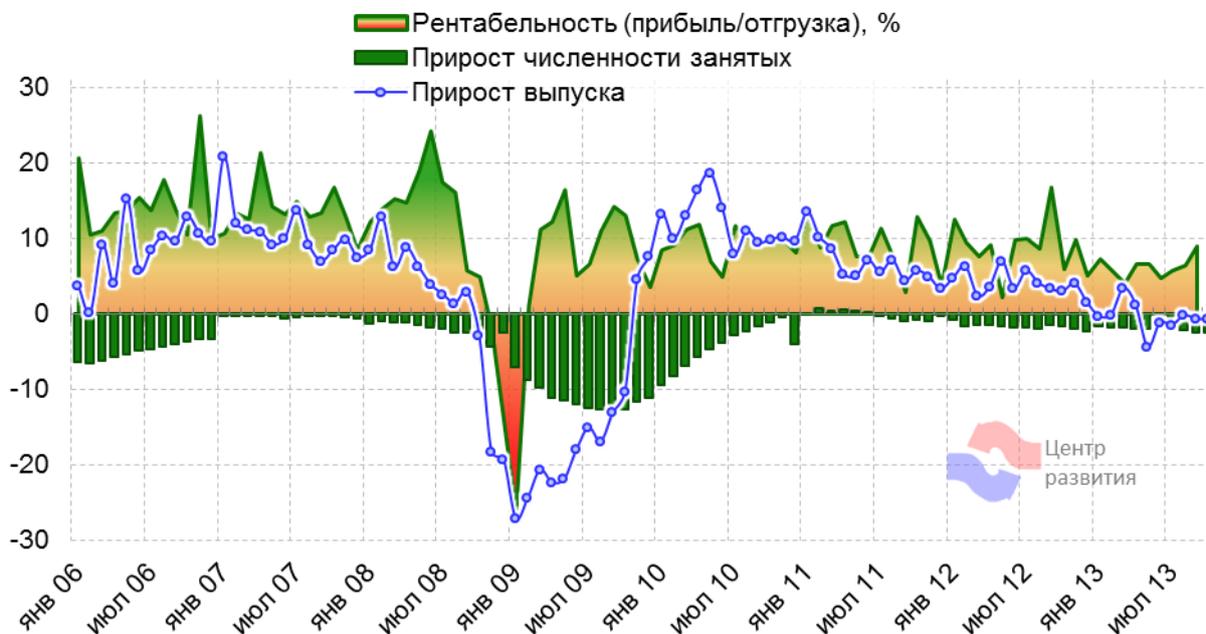
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



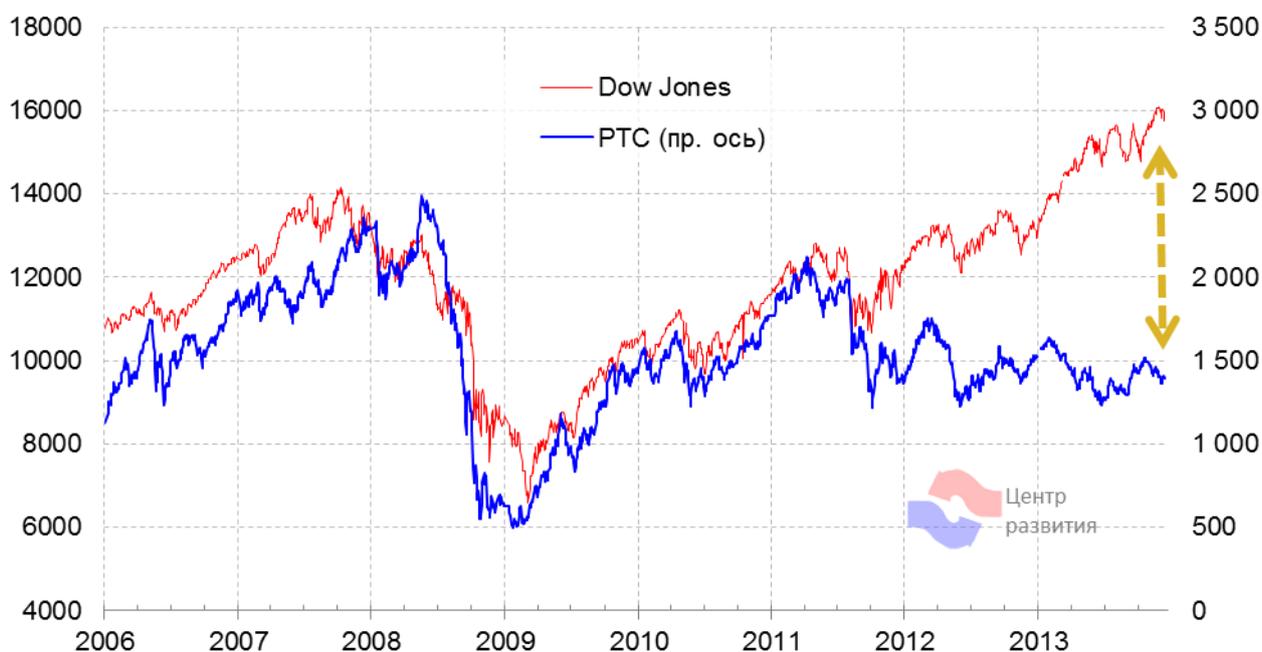
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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

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 июль-ноябрь 2013 г. и данные по импорту и экспорту за ноябрь 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

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

Команда Центра развития

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Кристина Евтифьева

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 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.