Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

81

18–31 октября 2014 г.

Рубль поплыл

Комментарии

Макроэкономика	Валютный курс и конкурентоспособность: кто кого?
Деньги и инфляция	Цены на лекарства в сентябре
Платежный баланс	Хуже было только в период кризиса 2008 года
Бюджет	Региональные бюджеты в ожидании дефицита
Регионы	2014 год, январь-июль-август: сохраняется стабильность – надолго ли?

Финансовая Статистика Банков (ФСБ)

Экономика в «картинках»

Рубль поплыл

Новый виток в развитии российско-украинского конфликта в конце октября – начале ноября ухудшил перспективы урегулирования отношений России с западными странами и дополнительно осложнил положение российской экономики.

В совокупности с падением цен на нефть (Brent) до 82-83 долл./барр. ухудшение внешнеполитической ситуации привело к резкому ослаблению рубля. По итогам 5 ноября официальный курс был зафиксирован на уровне 44,4 руб./долл. и 55,6 руб./евро. На этом фоне Центральный банк официально объявил о сокращении объёма интервенций до символических 350 млн. долл. в день, что на практике означает приближение к режиму свободного плавания.

Усиленное давление на резервы заставило Центральный Банк отказаться от активной поддержки рубля на два месяца раньше им самим запланированного срока, хотя до конца года рубль ждёт ещё один серьёзный вызов, связанный с приходящимся на декабрь пиком платежей по корпоративному внешнему долгу. Тем не менее, принятое решение о переходе к плавающему курсу в текущей ситуации представляется логичным, учитывая, что объем резервов, который Центральный Банк может использовать для манипулирования курсом (не связанных обязательствами перед Минфином), к концу октября упал ниже уровня, обеспечивающего шестимесячный импорт. При этом за октябрь совокупные интервенции составили 27 млрд. долл., что сопоставимо с их объёмами в период кризиса 2008-2009 гг. (34-74 млрд. долл. в месяц).

Складывающийся сейчас слабый курс в краткосрочном плане комфортен для федерального бюджета, который таким образом компенсирует выпадающие доходы от ухудшения макроситуации и снижения объёмов экспорта. Кроме того, девальвация повышает текущую рублёвую оценку Резервного фонда и ФНБ. Большая часть последнего (за исключением депозита в ВЭБ и вложений в привилегированные акции ВТБ и РСХБ) всё ещё размещена в валютных инструментах, несмотря на то, что процесс «дележа» средств ФНБ идёт весьма активно, и общая величина заявок давно превысила суммарный объём фонда.

Для отечественных производителей текущий баланс выгод и издержек от девальвации с учётом санкций менее однозначен. Крупнейшие российские экспортёры помимо зависящей от динамики мировых цен валютной выручки обременены валютным долгом (в третьем квартале нефинансовым корпорациям удалось рефинансировать платежи по внешнему долгу лишь на 30%). Типичные проблемы производителей, ориентированных на внутренний рынок, иллюстрирует ситуация на рынке лекарственных средств. За период с 2007 по 2013 год доля затрат на импортные сырье и материалы в производстве медикаментов увеличилась с 32,5% до 55%, притом что сама доля таких отечественных товаров в обеспечении спроса на

лекарства не превышала 30%. При таком уровне зависимости от импорта девальвационные эффекты переносятся напрямую в рост цен.

В октябре темп инфляции поднялся до 8,3% год к году, и это не предел. Несмотря на агрессивное повышение ключевой ставки Банком России (на 150 б.п.), спровоцированный девальвацией новый виток ускорения роста цен представляется неизбежным.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

1. Валютный курс и конкурентоспособность: кто кого?

Столкнувшись с падением курса рубля, ростом инфляции и торможением экономического роста, Банк России занял нишу принципиального борца с инфляцией. Однако проблема четкого разделения ролей между основными макроэкономическими ведомствами не до конца ясна и заслуживает активного обсуждения. При всей сложности сегодняшней ситуации, в ней есть одна хорошая черта – потребность в дискуссиях и совершенствовании экономической политики возрастает, так как на нефтяные доходы, падающие с неба, рассчитывать больше не стоит.

Падение рубля в последние два месяца вызывает противоречивые оценки участников рынка и представителей государственных структур. С одной стороны, снижение курса национальной валюты не на шутку взбудоражило не только общественность и СМИ, но и рядовых вкладчиков. О нарастающей тревоге последних говорит усиливающийся отток рублевых депозитов из банков на фоне возрастающего спроса населения на валюту, а также, возможно, высокий уровень оттока капитала, составной частью которого по определению являются вклады населения в наличную валюту. С другой стороны, некоторые представители государства говорят о близости курса к равновесному уровню, о возможном отскоке курса вверх, то есть пытаются успокоить ситуацию. Кто же из этих двух сторон прав?

Опасения относительно перспектив рубля выглядят обоснованными. В первые два месяца осени падение бивалютной корзины по отношению к тому же периоду прошлого года достигало 25%, а номинального курса рубля к доллару по отношению к тому же периоду 2008 года – 35%, тогда как по отношению к предкризисному пику лета 2008 года снижение превысило 80%.

Таблица 1.1. Рейтинг стран по динамике эффективного (номинального и реального) курса национальных валют по данным Bank for International Settlements (BIS) в декабре 2000 – сентябре 2014 гг. (прирост, в %)

		реал. эфф.	ном. эфф.	реал. эфф.	ном. эфф.	реал. эфф.	ном. эфф.
		к дек. 2013		к дек. 2012		к дек. 2000	
1	Аргентина	88,4	76,3	76,8	61,9	27,8	11,2
2	Чили	93,2	91,8	86,6	85,1	91,1	91,6
3	Венгрия	94,1	94,6	91,4	92,7	124,9	92,9
4	Швеция	94,5	95,8	93,4	96,1	92,0	106,1
5	**Россия**	**94,8**	**89,9**	**92,7**	**84,0**	**166,0**	**58,3**
6	Еврозона	95,4	96,9	100,6	103,6	111,8	127,6
7	Ирландия	96,7	97,1	99,1	101,0	114,2	117,8
8	Испания	96,8	98,6	98,3	101,5	111,3	109,8
9	Болгария	96,8	99,3	96,9	102,8	138,5	118,4
10	Бельгия	97,1	98,4	99,6	101,5	107,8	111,6
…	…	…	…	…	…	…	…
52	США	103,1	102,8	105,4	105,9	82,4	85,5
53	Алжир	103,4	101,2	101,5	100,0	88,5	75,6
54	Великобритания	103,4	103,8	104,9	104,8	86,5	87,4
55	Малайзия	103,4	102,7	102,3	100,4	101,9	101,2
56	Австралия	103,6	102,9	92,0	90,5	148,0	135,8
57	Корея	103,9	104,4	108,9	110,4	109,7	100,6
58	Индонезия	105,6	103,4	93,3	86,2	130,5	65,6
59	Индия	105,6	104,1	98,5	92,9	98,3	63,8
60	Бразилия	107,0	106,0	101,2	97,6	135,8	91,1
61	Венесуэла	141,5	102,4	147,7	71,7	175,7	10,3

Источник: Bank for International Settlements, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом, если обратиться к самым свежим данным Банка международных расчётов (Bank for International Settlements – BIS) относительно динамики номинального и реального эффективного курса национальных валют по 61

крупнейшей экономике, то видно, что провал курса рубля на бирже пока мало что дал с точки зрения ценовой конкурентоспособности российских товаров – в сентябре 2014 года по отношению к декабрю 2013 года реальный эффективный курс рубля упал лишь на 5,2%. Россия по уровню падения курса национальной валюты в этот период находится лишь на пятом месте среди входящих в выборку BIS экономик, и ей далеко, например, до «лидера» Аргентины, где реальный эффективный курс упал в тот же период почти на 12% (см. табл. 1.1).

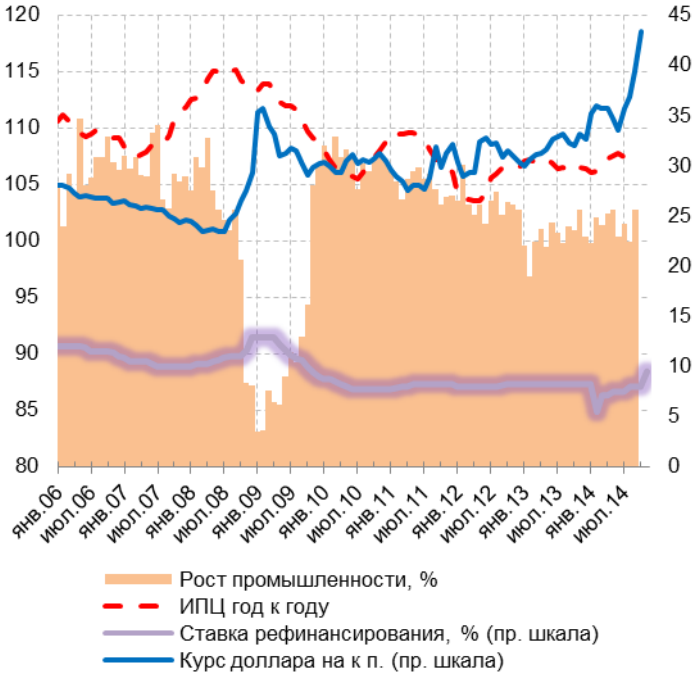
Опасаться негативного развития ситуации на валютном рынке рядовым участникам можно и потому, что нынешнее падение реального курса рубля лишь немного отыграло ценовой гандикап, который Россия предоставила конкурентам в 2000-е годы, когда по темпам реального укрепления эффективного курса рубля страна обогнала почти всех, «подсев» на относительно дешевеющий импорт и резко снизив ценовую конкурентоспособность отечественного производства. Как видно из данных таблицы 1.1, в сентябре 2014 г. по отношению к декабрю 2000 г. реальный эффективный курс рубля вырос на 66%, а большего, чем у России, относительного удорожания продукция национальных производителей достигла лишь в Венесуэле и Словакии (почти на 90%).

С другой стороны, вроде бы есть поводы и для некоторого оптимизма. И это, прежде всего, демонстративно твердая позиция Банка России как борца с инфляцией, что проявляется в ряде шагов, в том числе – в недавнем повышении с 5 ноября ключевой ставки сразу на 1,5 п.п. – до 9,5% (см. рис. 1.1).

Борьба с инфляцией важна с разных точек зрения. Ее снижение до целевых 4–4,5% позволит приблизить ставку по депозитам, а значит, и по кредитам, к уровню рентабельности оборота в промышленности, который в среднем составляет в последние месяцы около 10% (что ниже примерно 15%-ной в среднем ставки, запрашиваемой банками при выдаче кредитов реальному сектору экономики).

Борьба с инфляцией важна и в силу того, что именно рост цен (а не биржевого курса рубля) являлся причиной сильнейшего укрепления рубля в 2000-е годы. В этот период инфляция в России была значительно выше, чем у ее торговых

Рис. 1.1. Динамика обрабатывающей промышленности и индикаторов денежно-кредитной политики в январе 2006 – ноябре 2014 гг.



Примечание: линия «Ставка рефинансирования» на графике с февраля 2014 г. представлена «Ключевой ставкой» Банка России.

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

партнеров, поэтому при снижении номинального эффективного курса рубля за этот период более чем на 40% (см. табл. 1.1), реальный эффективный курс, напротив, укрепился, как мы упоминали выше, почти на 70%.

Борется ли Банк России с инфляцией в реальности, а не только на словах? Несомненно, да. Если посмотреть на корреляцию динамики процентной политики Банка России в период 2001–2014 гг. и в разные периоды этого промежутка времени с макропоказателями, то видно, что Банк последовательно уходил от использования ставки для воздействия на курс в сторону воздействия на индекс потребительских цен (см. табл. 1.2). Вот только промышленности от такой процентной политики, судя по данным той же таблицы, лучше не становилось: рост ставок наблюдался именно в периоды снижения темпов роста промпроизводства, и наоборот.

Что из этого следует? Возможны два варианта ответа.

Либо оставить борьбу с инфляцией Банку России, а на поддержку промышленности мобилизовать Минфин – например, увязав повышение процентной ставки с включением автоматических стабилизаторов в форме снижения налогов или роста госрасходов. Вопрос о том, как это конкретно сделать и как динамика расходов бюджета способствовала сглаживанию циклических колебаний выпуска в разные периоды последних 10–15 лет, заслуживает отдельного рассмотрения.

Либо надо думать о перестройке самого процесса таргетирования инфляции в российской экономике с целью минимизации последствий процикличности стандартного для несырьевых экономик таргетирования потребительской инфляции, которая в сырьевой России может усугублять внешние шоки для реального сектора и, прежде всего, для обрабатывающей промышленности. Процикличность означает, что, например, при падении нефтяных цен и связанном с ним падением курса рубля (что и происходит сейчас), потребительская инфляция (в силу высокой доли импортных товаров в потребительской корзине) неизбежно вырастает, что заставляет Банк России, таргетирующий потребительскую инфляцию, ужесточить денежно-кредитную политику, то есть поднимать

Таблица 1.2. Корреляция роста (год к году) политической ставки Банка России и макроиндикаторов

	Рост промышленности	Биржевой курс рубля к доллару	Индекс потребительских цен (ИПЦ)
авг 01-сент 14	-0,63	0,57	-0,05
авг 01-дек 09	-0,80	0,66	0,24
янв 10-янв 14	-0,66	0,39	0,01
фев 14-сент 14	-0,23	-0,25	0,93

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

процентные ставки. Но в условиях снижения цен на экспортируемое сырье это оказывает дополнительное негативное воздействие на реальный сектор экономики, сильно зависящий от нефтегазовых доходов.

Такая процикличность, на наш взгляд, не означает отказа от таргетирования инфляции вообще и возврата к таргетированию валютного курса (как в 2000-е годы), но заставляет вести поиск иных ценовых агрегатов для таргетирования. Таким таргетом может стать, например, индекс цен производителей (ИПЦ), что, правда, требует более оперативного и частого сбора информации о ценах в промышленности (не раз в месяц, а раз в неделю), то есть перестройки деятельности Росстата. Как альтернативу ИПЦ в качестве таргета можно рассматривать и искусственно сконструированный ценовой индикатор.

Кроме того, на наш взгляд, можно подумать и над тем, чтобы разделять процесс таргетирования уже низкой и стабильной инфляции (что предполагает переход к свободному курсовому режиму) и собственно переход к низкой инфляции, то есть процесс дезинфляции, в ходе которого режим валютного курса не может быть охарактеризован как полностью свободный, а может в той или иной степени контролироваться, так как иначе в ресурсно-ориентированной экономике инфляцию снизить очень сложно, что наглядно демонстрирует опыт России 2014 г.

Валерий Миронов

Деньги и инфляция

2. Цены на лекарства в сентябре: импортные в 4 раза дороже отечественных, московские – на 25% выше среднероссийских

Согласно мониторингу Росздравнадзора[1], в сентябре 2014 года розничные цены на ЖНВЛП[2] в аптечном сегменте по России в целом выросли на 0,26% к январю (см. КГБ №80) и на 0,36% к декабрю прошлого года. В Москве роста цен к декабрю Росздравнадзор вообще не зафиксировал. Но, как говорится, не ЖНВЛП едиными! По оценкам ведущих экспертов российского фармацевтического рынка, в 2012–2013 годах на ЖНВЛП приходилось порядка 35% продаж (в денежном выражении) лекарственных препаратов России на розничном рынке.[3] Насколько выросли розничные цены в аптеках на лекарства, не входящие в перечень ЖНВЛП, за прошедшие с начала года девять месяцев? И может быть, цена покупки увеличивается не только из-за роста цен?

По данным Росстата, потребительские цены на медикаменты в сентябре 2014 года к декабрю прошлого года выросли на 9,2% по России и на 9,6% по Москве. А с учётом доли ЖНВЛП на розничном рынке и динамики их цен к декабрю 2013 года, цены на лекарства, не входящие в перечень ЖНВЛП, в сентябре выросли на 14% в среднем по России и на 15% – по Москве. Рост заметный, но опять что-то не складывается с сегодняшними ценниками в аптеках. Возможно, дело не столько в росте цен, сколько в том, что аптеки выставляют в витринах главным образом дорогие импортные препараты, а о наличии дешёвых отечественных надо спрашивать особо. (Из личного опыта могу сказать, что я нашла в ближайшей государственной аптеке, например, аспирин по 3,2 руб., цитрамон по 4,5 руб.,

[1] Анализ результатов мониторинга ассортимента и цен на жизненно необходимые и важнейшие лекарственные препараты за сентябрь и январь 2014 года.
[2] Жизненно необходимые и важнейшие лекарственные препараты.
[3] По данным ЦМИ «Фармэксперт» в 2012 году – 36,4%, по данным DSM Group в 2012– 2013 годах – 34,4%.

анальгин по 8 руб., а также некоторое другие отечественные лекарства по ценам в пределах 10 руб. за упаковку. О безопасности и эффективности указанных препаратов судить не берусь, но раньше же пользовались!) Так насколько же импортные лекарства в аптеках дороже отечественных?

По данным DSM Group, в 2013 году в розничном сегменте России было продано 4 427 млн. упаковок лекарств на сумму 461 832 млн. руб., в том числе: отечественных – 2 522 млн. упаковок (57%) на сумму 112 790 млн. руб. (24,4%), импортных – 1 905 млн. упаковок (43%) на 349 043 млн. руб. (75,6%). Получается, что одна упаковка импортного препарата в 2013 году обходилась в среднем в 4 раза дороже отечественного (183,2 руб. против 44,7 руб.). И хотя полной картины о продажах за девять месяцев 2014 года пока нет, допустив сохранение долей импортных и отечественных препаратов на уровне прошлого года и с учётом 14%-ного роста цен за девять месяцев текущего года, получим сентябрьскую цену примерно в 210 руб. за одну упаковку импортного лекарства.

А пока эксперты фармрынка скрупулёзно собирают и обрабатывают данные об объёмах продаж и ценах реализации отечественных и импортных препаратов по различным сегментам рынка, у Росстата уже всё готово. Пусть публикуемая Росстатом выборка по потребительским ценам на медикаменты и небольшая (51 позиция, из которых 46 приходится на собственно лекарственные средства – импортные и отечественные, из перечня ЖНВЛП и остальные), динамика потребительских цен по выборке и по рынку в целом практически совпадает. А значит, некоторые выводы сделать можно.

Так, по данным Росстата, в сентябре 2014 года средняя цена лекарственного препарата по России в целом выросла к декабрю прошлого года на 7% – с 70 до 75 руб. за упаковку, в Москве (по сопоставимому перечню) – на 10%, с 83 до 91 руб. Таким образом, средний уровень цен на лекарства в Москве в сентябре оказался выше среднероссийского на 22%, а с учётом медицинских изделий и материалов – на 27%. За рассматриваемый период по России в целом из 46 лекарственных препаратов цены снизились по 6 наименованиям, причём снижение не

превышало 3%, двузначный рост цен был зафиксирован по 12 наименованиям; сильнее всего по сравнению с прошлогодним декабрём подорожали валидол (на 86%) и альбуцид (на 66%).

Учитывая традиционно высокую зависимость цен на лекарства от импортных поставок, усилившуюся в текущем году из-за девальвации рубля, попробуем оценить степень напряжённости в этом сегменте лекарственного рынка. За девять месяцев текущего года объём импорта фармацевтической продукции из стран дальнего зарубежья в долларах США снизился к тому же периоду прошлого года на 8,5%. При этом поквартальная динамика снижения выглядела следующим образом: -16% в первом квартале, -9,6% – во втором, -0,5% – в третьем, а в сентябре был зафиксирован рост на 1,8% к соответствующему периоду 2013 года. Получается, что даже в условиях резкого удорожания импорта его объём постепенно восстанавливается! И это повод обратиться к проблеме импортозамещения.

Росстат разрабатывает балансы товарных ресурсов по отдельным потребительским товарам. Объём ресурсов складывается из объёма производства, объёма импорта и изменения запасов за период (для лекарственных средств в рублях). Далее рассчитывается доля импорта в ресурсах, и по её изменению можно судить о наличии или отсутствии, а также о темпах импортозамещения. Для лекарственных средств доля импорта в ресурсах в 2007–2010 годах составляла около 73% (с незначительным ростом в 2008 году), в 2011 году снизилась до 71%, в 2012 – до 69%, в 2013 году слегка превысила 70%. Казалось бы, пусть медленно, но процесс импортозамещения идёт. Однако если вспомнить, что цены на импортные лекарства из перечня ЖНВЛП были фактически заморожены с 2011 года (см. КГБ №80), то говорить о сколько-нибудь заметной динамике импортозамещения пока не приходится.

Попробуем грубо оценить соотношение динамики импорта и отечественного производства фармацевтических препаратов за девять месяцев 2014 года в сравнении с тем же периодом прошлого года. Снижение стоимости импорта в

долларах США составило 8,5%, рубль подешевел на 12,3%, то есть стоимость импорта в рублях выросла на 2,8%. Но это без транспортной и торговой наценки, так что в данном случае методологически правильнее сопоставлять рублёвую динамику импорта с динамикой выпуска фармацевтической продукции в ценах производителей. Индекс отечественного производства фармацевтических препаратов снизился за рассматриваемый период на 4,4%, а индекс цен производителей вырос на 6%, то есть стоимость выпуска в рублях увеличилась за рассматриваемый период на 1,4%. А значит, имеем двукратное опережение динамики импорта, и доля импорта в ресурсах при прочих равных условиях возрастёт.

Ещё один важный аспект зависимости цен на лекарственном рынке России от импорта – использование в производстве отечественных препаратов импортных сырья и материалов. Россия импортирует около 90% фармацевтических субстанций для собственного производства лекарств, и без наращивания такого импорта нет и роста отечественного производства. И импорт рос, о чём свидетельствует устойчивое повышение доли затрат на импортные материалы в суммарных производственных затратах крупных и средних предприятий на сырьё и материалы. Так, в производстве медикаментов доля затрат на импортные материалы в 2007 году составляла 32,5%, в 2009–2012 годах – 45–50%, в 2013 году – 55%.[4]

Если рубль продолжит падение, то рост цен на лекарства ускорится, поскольку, похоже, импортные препараты (как готовые, так в виде сырья) пока заменить просто нечем. А потребитель, как обычно, за всё это заплатит.

Елена Балашова

[4] Рассчитано по форме 5-з Росстата «Сведения о затратах на производство и реализацию продукции» за 2007-2013 годы.

Платежный баланс

3. Хуже было только в период кризиса 2008 года

Ухудшение платежного баланса в октябре 2014 года произошло сразу по двум направлениям – и по счету текущих операций (СТО), и по финансовому счету. В результате совокупный дефицит валюты на внутреннем рынке оказался максимальным с февраля 2009 года, что привело к резкой девальвации рубля и к сокращению резервов Банк России.

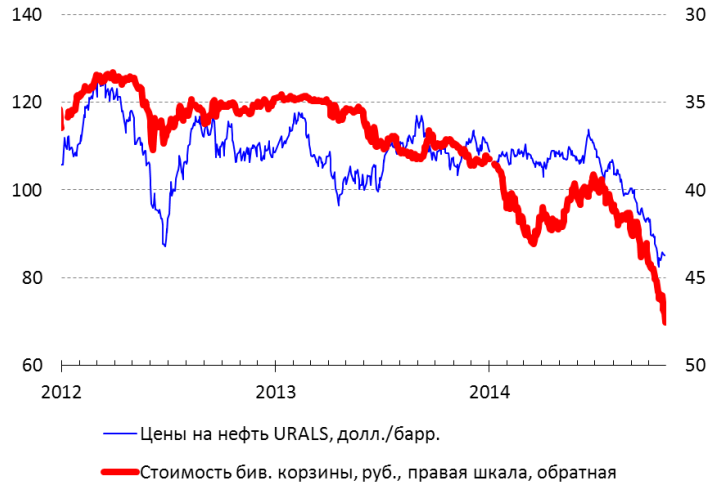
Официальная статистика Минэнерго за октябрь по экспорту углеводородного сырья и предварительные данные ФТС по импорту из стран дальнего зарубежья пока еще не вышли, поэтому при оценке СТО мы исходили из текущих тенденций и фактора сезонности.

В октябре стоимость одного барреля российской нефти упала до 82,5 долл. (рис. 3.1), минимального уровня с конца ноября 2011 г. Падение цен происходит второй месяц подряд – если в августе среднемесячная цена Urals находилась выше стодолларовой отметки, то в сентябре она снизилась на 5,6%, а в октябре падение ускорилось до 9,4%. Учитывая высокую долю топлива в российском экспорте (более 65% по итогам третьего квартала этого года), можно ожидать снижения стоимости экспорта всех товаров в октябре до 38 млрд. долл. против 41 млрд. долл. месяцем ранее.

По нашим оценкам, эффект от ускоренной девальвации рубля в октябре в полной мере проявится лишь в следующем месяце. Поэтому с учетом текущих тенденций и сезонности, мы оцениваем, что стоимость импорта в октябре выросла до 28 млрд. долл. (с устраненной сезонностью – практически не изменилась по сравнению с предыдущим месяцем).

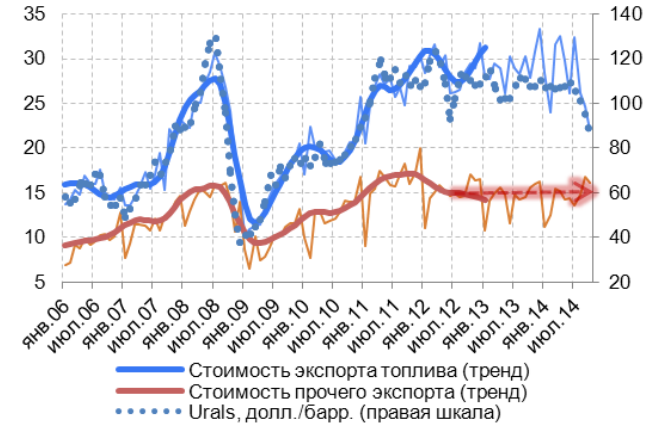
В результате сжатия экспорта и сезонного роста импорта в октябре произошло резкое сокращение торгового баланса. По нашей оценке, с учетом неторговых статей платежного баланса (услуги, доходы, оплата труда и трансферты),

Рис. 3.1. Динамика Urals и стоимость бивалютной корзины



Источник: Reuters, Банк России.

Рис. 3.2. Динамика стоимости экспорта, млрд. долл.



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

сентябрьский профицит СТО (около 4 млрд. долл.) сменился дефицитом в октябре в размере почти 2 млрд. долл. (рис. 3.3).

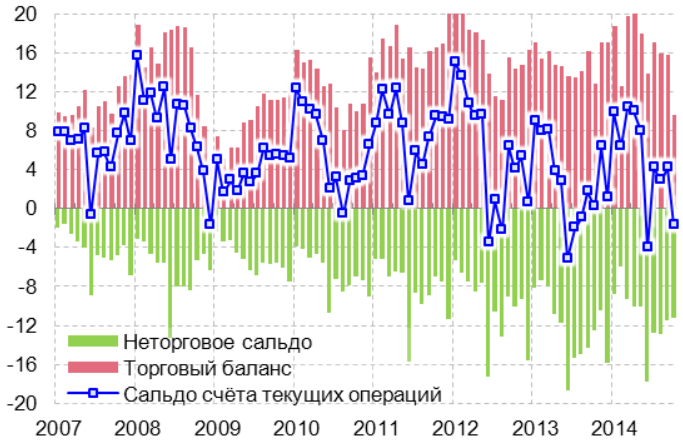
В октябре Банк России возобновил валютные интервенции – их объём составил почти 27 млрд. долл., тем самым превысив мартовский показатель. Выше было лишь в период кризиса, когда с октября 2008 г. по январь 2009 г. Центробанк продавал валюту на сумму от 34 до 74 млрд. долл. в месяц (рис. 3.4).

Столь интенсивное участие регулятора на валютном рынке (почти каждый день, в отдельные дни интервенции достигали 2,7 млрд. долл.) было вызвано двумя факторами: дефицитом валюты по счету текущих операций и возобновлением интенсивного оттока капитала. По нашим оценкам, чистый отток капитала частного сектора в октябре превысил 25 млрд. долл. (рис. 3.4, рассчитывается как сумма интервенций Банка России и сальдо счета текущих операций при нулевом сальдо финансового счета денежных властей). Всего же с начала года чистый отток капитала составил уже 110 млрд. долл., что превышает все официальные прогнозы.

При стабилизации нефтяных цен мы ожидаем, что сальдо счёта текущих операций в ноябре может быть слабо положительным (в пределах 2 млрд. долл.), но уже в декабре – из-за сезонного роста импорта и отрицательного сальдо по неторговым операциям СТО – при сохранении нынешнего уровня нефтяных цен вновь станет дефицитным и достигнет 5 млрд. долл. Западные санкции, ограниченный доступ к мировому рынку капитала, пик платежей по внешнему долгу, стагнация экономики, раскручивающаяся инфляционно-девальвационная спираль и прочие негативные ожидания будут «подогревать» отток капитала из страны. Чтобы справиться с платежами по внешнему долгу, банки продолжат сокращать свои валютные активы. В этой ситуации мы оставляет без изменения наш прогноз чистого оттока капитала по итогам текущего года – 120 млрд. долл. – и повышаем прогноз стоимости БВК на конец года до 48,6 руб. при сохранении новых правил валютных интервенций, введённых 5 ноября.

Сергей Пухов

Рис. 3.3. Динамика СТО, млрд. дол.



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

Рис. 3.4. Динамика чистого притока/оттока капитала частного сектора, млрд. долл.

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

Бюджет

4. Региональные бюджеты в ожидании дефицита

За первые восемь месяцев 2014 года доходы консолидированных региональных бюджетов выросли по сравнению с соответствующим периодом 2013 года на 9%, расходы – на 5,5%. Однако с учетом неравномерности формирования доходов и осуществления расходов в регионах, по итогам года не удастся избежать существенного дефицита.

На фоне неутешительных данных 2013 года статистика по доходам консолидированных региональных бюджетов за первые 8 месяцев 2014 года выглядит неплохо. Рост региональных доходов на 9% (данные без Крымского ФО) был обеспечен увеличением всех основных компонент доходов (см. табл. 4.1), за исключением акцизов. После провала в 2013 году поступления от налога на прибыль выросли на 21,7% и явились основным драйвером роста доходов регионов. Тем не менее поступления этого налога за восемь месяцев 2014 года оказались в номинальном выражении ниже соответствующего показателя 2012 года на 2,2%. Рост поступлений НДФЛ составил 106,6%, что заметно ниже темпов роста поступлений по НДФЛ в 2013 году. Такое замедление связано с более низкими темпами роста заработной платы в текущем году. Снижение поступлений акцизов в регионах в 2014 году также отражает замедление роста доходов и покупательной способности населения; своё влияние на динамику этого показателя оказал также рост на рынке доли высококлассного дизельного топлива, облагаемого по более низким ставкам. Наконец, трансфертов из федерального бюджета регионам было предоставлено всего на 3% больше, чем в 2013 году, что замедлило рост региональных доходов в целом.

Расходы региональных бюджетов за первые восемь месяцев 2014 года (без учёта Крыма) выросли всего на 5,5%. По данным Росстата, инфляция за тот же период по отношению к соответствующим месяцам 2013 года выросла на 7,1%. Таким образом, в реальном выражении расходы регионов упали на 1,6%. По нашему

Таблица 4.1. Темпы роста доходов консолидированных региональных бюджетов в 2013 и 2014 гг. за первые восемь месяцев, в % год к году

	2013 к 2012	2014 к 2013
Доходы в целом	99,0	109,0
Налог на прибыль	80,3	121,7
НДФЛ	110,3	106,6
Налоги на имущество	114,8	105,0
Акцизы	110,0	99,1
Трансферты	92,3	103,0

Источник: Федеральное казначейство.

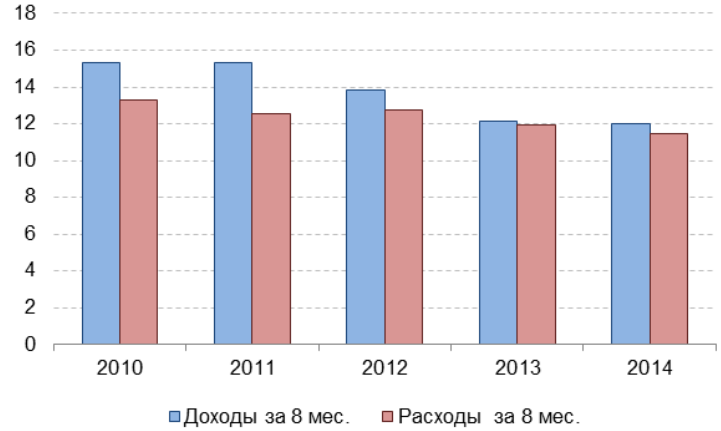
мнению, сдержанная расходная политика регионов обусловлена их стремлением сократить грядущий годовой дефицит, с учётом ограниченных возможностей его финансирования.

Профицит региональных бюджетов за первые восемь месяцев 2014 года составил 266,6 млрд. руб. (4,7% от доходов) против 1,6% в прошлом году. Формально, по сравнению с 2013 годом устойчивость региональных бюджетов возросла. В 2013 году по итогам 8 месяцев в 53 регионах консолидированный бюджет был дефицитен, в 2014 году число таких регионов сократилось до 46. Профицитное исполнение бюджетов за первые восемь месяцев характерно для суммарного по России показателя исполнения региональных бюджетов за последнее пятилетие (см. рис. 4.1), но в отличие от кризисных 2013 и 2014 годов в 2010–2012 годах этот профицит был существенно больше и в абсолютном, и в относительном выражении. Например, в 2011 году он составлял 18,2% от доходов, в 2012 году – 7,6%.

По итогам первых восьми месяцев 2014 года «лидировали» по относительной величине бюджетного дефицита Амурская область (28,5%), Еврейская автономная область (16%), Магаданская область (13,8%) (см. рис. 4.2).

Годовые перспективы исполнения региональных бюджетов, с учётом неравномерности их исполнения по доходам и расходам, выглядят не столь радужно, как итоги исполнения за 8 месяцев.

Рис. 4.1. Доходы и расходы региональных бюджетов в 2010–2014 гг., в % к ВВП



Источник: Федеральное казначейство.

Таблица 4.2. Доходы, расходы и дефицит региональных бюджетов, млрд. руб.

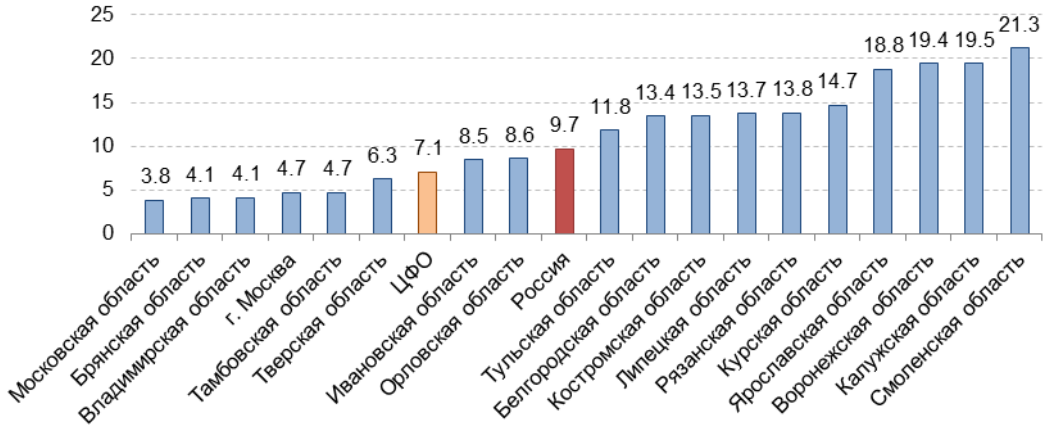
	2010	2011	2012	2013	2014 (оценка)
Доходы	6534,1	7641,0	8060,9	8198,0	8620,5
Расходы	6634,1	7676,1	8339,5	8837,8	9458,6
Дефицит	-100,0	-35,1	-278,6	-639,9	-838,1
Дефицит, % к доходам	-1,53	-0,46	-3,46	-7,81	-9,72
Дефицит в % к ВВП	0,22	0,06	0,45	0,96	-1,15

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

Приведенная в таблице 4.2 оценка исполнения региональных бюджетов по доходам и расходам основана на средних за 2010–2013 годы коэффициентах равномерности исполнения бюджетов (на соотношении данных за восемь месяцев и годовых данных). По нашей оценке, дефицит региональных бюджетов в 2014 году может составить около 840 млрд. руб. (1,15% ВВП и 9,7% от доходов бюджета). Источники финансирования столь значительного дефицита пока непонятны. Не будем забывать, что уже по итогам прошлого года ряд регионов оказался в кабале у коммерческих банков; в текущем году получение банковских кредитов даже в объеме 2013 г. (283 млрд. руб.) представляется маловероятным.

Оценки исполнения бюджета за год для регионов ЦФО, рассчитанные на основе региональных коэффициентов равномерности исполнения бюджетов за последние четыре года, представлены на рис. 4.3.

Рис. 4.3. Оценка соотношения бюджетного дефицита и доходов консолидированных бюджетов ЦФО в 2014 году, в %



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

В сложившейся ситуации федеральному центру предстоит найти ресурсы оказания регионам дополнительной финансовой поддержки (помимо 150 млрд. руб. в

Рис. 4.2. Соотношение бюджетного дефицита и доходов консолидированных региональных бюджетов за первые восемь месяцев 2014 года, в %

Источник: Федеральное казначейство.

соответствии с майскими поправками к федеральному бюджету в 2014 году). Альтернативный вариант – наращивание регионами просроченной кредиторской задолженности. Речь идет о просроченных бюджетными учреждениями платежах за свет, воду, услуги подрядных строительных организаций.

Андрей Чернявский

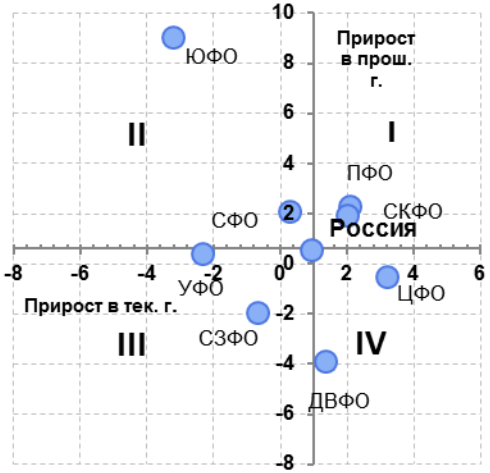
Регионы

5. 2014 год, январь-июль-август: сохраняется стабильность – надолго ли?

Лето 2014 года «ознаменовалось» введением секторальных санкций и российского эмбарго на ввоз товаров из ряда зарубежных стран. Отразилось ли это на экономическом развитии регионов РФ? Попробуем разобраться, используя интегральный показатель развития регионов.

Интегральные показатели экономической динамики регионов (ИП)[5] (рис. 5.1 и 5.2) не свидетельствуют о существенном изменении ситуации в летние месяцы по сравнению с первым полугодием. Все точки, соответствующие федеральным округам, остались на своих местах, по крайней мере – в тех же квадрантах. (Более-

Рис. 5.1. Изменение динамики ИП в январе-июле 2014 г. по сравнению с январём-июлем 2013 г. в разрезе федеральных округов



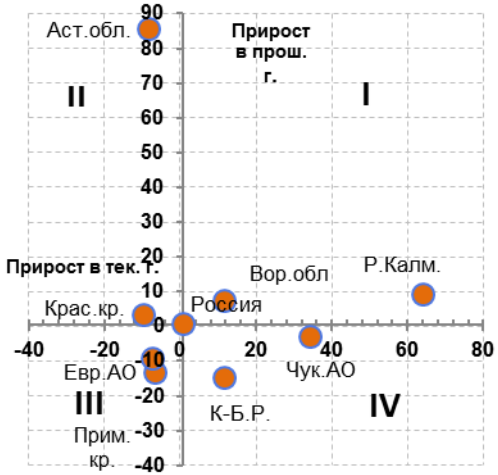
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[5] Напомним методику расчёта интегрального показателя. Четыре компонента (к соответствующему периоду предыдущего года), характеризующих развитие региона, – индекс промышленного производства, индекс объёма строительных работ, оборот розничной торговли и объём платных услуг – взвешиваются по долям соответствующих видов экономической деятельности в ВРП. Составляется график (точечная диаграмма): по оси абсцисс откладывается прирост интегрального показателя в текущем году, по оси ординат – прирост в соответствующем периоде предыдущего года. В качестве начала координат берётся точка, соответствующая России. Попадание точки в I квадрант означает стабильный рост, во II – смену положительной динамики на отрицательную, в III – стабильный спад, в IV - смену отрицательной динамики на положительную.

менее существенное изменение произошло лишь в Дальневосточном ФО – темп прироста ИП в текущем году замедлился).

Рис. 5.3. Изменение динамики ИП в январе-июле 2014 г. по сравнению с январём-июлем 2013 г. в разрезе отдельных регионов

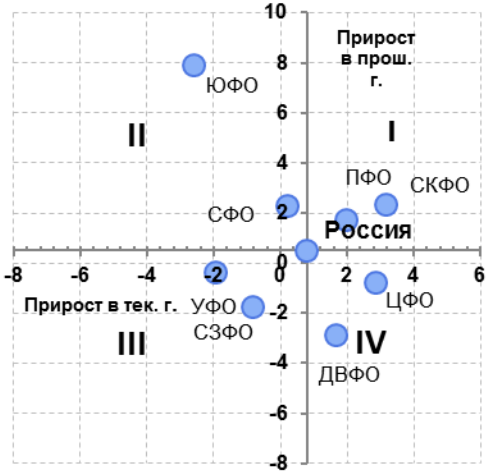
Рис. 5.4. Изменение динамики ИП в январе-августе 2014 г. по сравнению с январём-августом 2013 г. в разрезе отдельных регионов



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

Однако если спуститься на уровень отдельных субъектов, можно видеть некоторые изменения (рис. 5.3 и 5.4). Так, в январе-августе было отмечено значительное замедление темпов прироста ИП в Чукотском АО – «пальму первенства» он уступил Калмыкии. Наибольший вклад в прирост интегрального показателя для этой республики обеспечивает индекс строительных работ. Известно о строительстве в республике Ики-Бурульского группового водопровода, который был практически достроен к августу, а также трёх нефтеперекачивающих станций Каспийского трубопроводного консорциума. Вообще, в Калмыкии активно ведётся проектирование объектов, связанных с добычей углеводородов; их

Рис. 5.2. Изменение динамики ИП в январе-августе 2014 г. по сравнению с январём-августом 2013 г. в разрезе федеральных округов



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

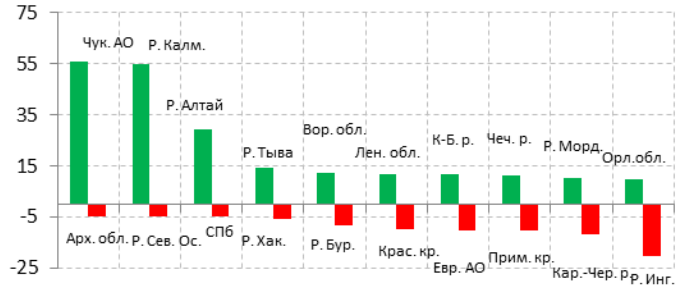
суммарные ресурсы оцениваются в 2,8 млрд. тонн условного топлива. Так что, вероятно, в обозримом будущем можно ждать и роста индекса промышленного производства в республике. «Новичок» в десятке лидеров по приросту ИП – Кабардино-Балкарская республика. Как и в Калмыкии, здесь темп росту задаёт строительство. Известно о строительстве в регионе Загарижской ГЭС, сети цифрового наземного телевещания, а также трассы М-29 «Кавказ».

Как уже говорилось в одном из выпусков КГБ, Северо-Кавказский ФО – округ контрастов. Три региона округа – республики Северная Осетия (в январе-июле), Ингушетия и Карачаево-Черкесская – напротив, попали в десятку аутсайдеров (рис. 5.5). Кроме того, в ней остаётся Краснодарский край, Санкт-Петербург и ряд депрессивных регионов ДВФО. В январе-июле в десятку аутсайдеров попала Архангельская область (наблюдается спад почти по всем частным показателям). С учетом итогов августа, в число аутсайдеров попала Астраханская область (рис. 5.6), которая бурно росла в первые восемь месяцев 2013 г. (рост, скорее всего, был связан со строительством стратегических объектов на полигоне Капустин Яр, где проводились испытания баллистических ракет, – то есть в данном случае налицо эффект высокой базы).

Можно сказать, что по состоянию на начало сентября влияние санкций и контрсанкций на региональных экономиках пока существенно не отразилось. В наиболее развитых регионах России, имеющих обширные связи с внешним миром, активно использующих импортное сырье и готовую продукцию, пока можно отметить разве что некоторое замедление темпов прироста ИП (например, в Москве). Однако что будет дальше?

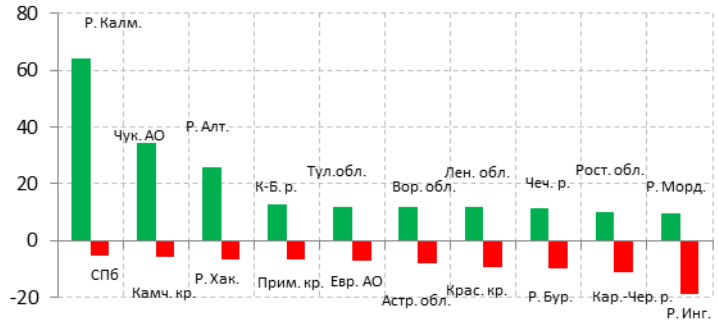
Алексей Кузнецов

Рис. 5.5. 10 «лучших» и 10 «худших» регионов России по интегральному показателю экономической динамики регионов в январе-июле 2014 г.



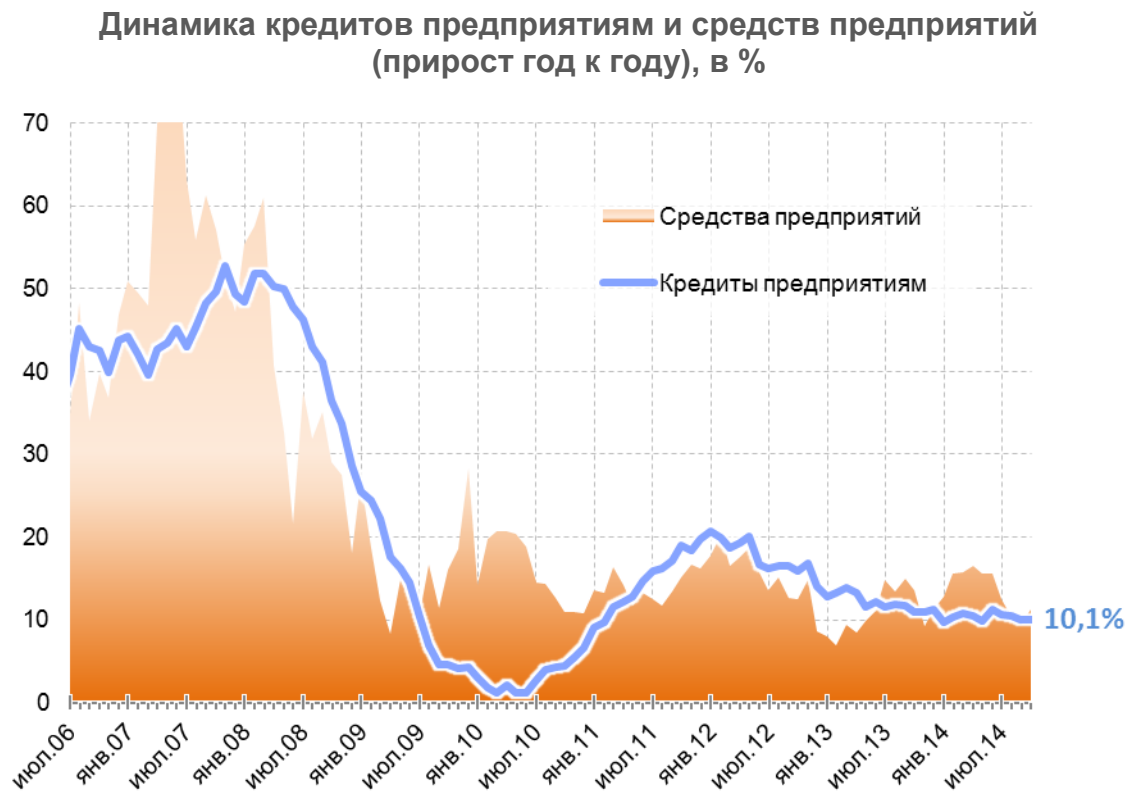
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Рис. 5.6. 10 «лучших» и 10 «худших» регионов России федерации по интегральному показателю экономической динамики регионов в январе-августе 2014 г.



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

Финансовая Статистика Банков



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

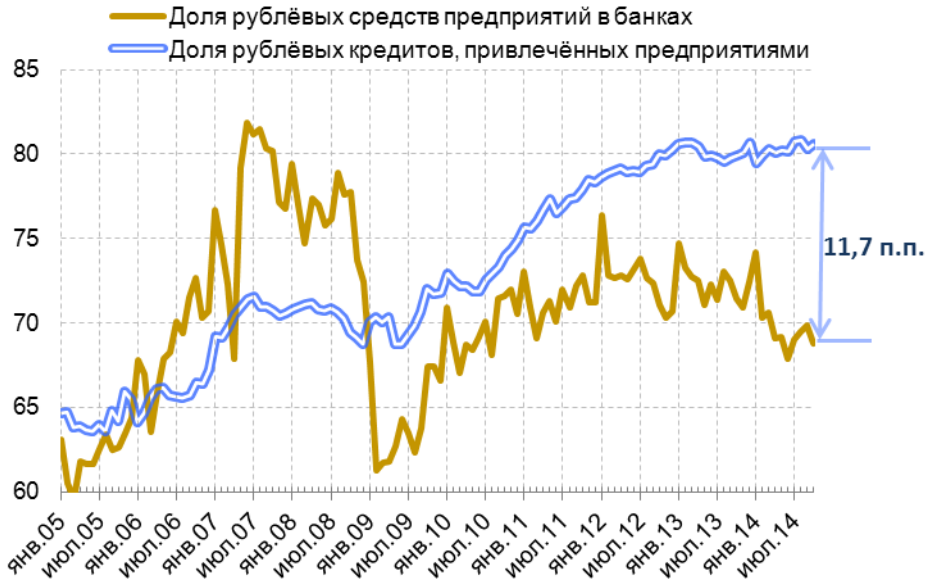
Предприятия наращивают рублёвый долг…

Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками – как частными, так и государственными – в сентябре выросла на 1,0%[6]. В результате прирост кредитов[7] «год к году» в целом по системе составил 10,1%, практически не изменившись по сравнению с августом (10,0%). При этом в первый месяц осени объём задолженности предприятий в иностранных валютах сократился на 1,8 млрд. долл., или на 1,6%, а в рублях, напротив, вырос на 250 млрд. руб. (прирост на 1,4%).

Таким образом, мы продолжаем наблюдать, как компании переводят валютный долг в рублёвый, явно делая ставку на девальвацию национальной валюты.

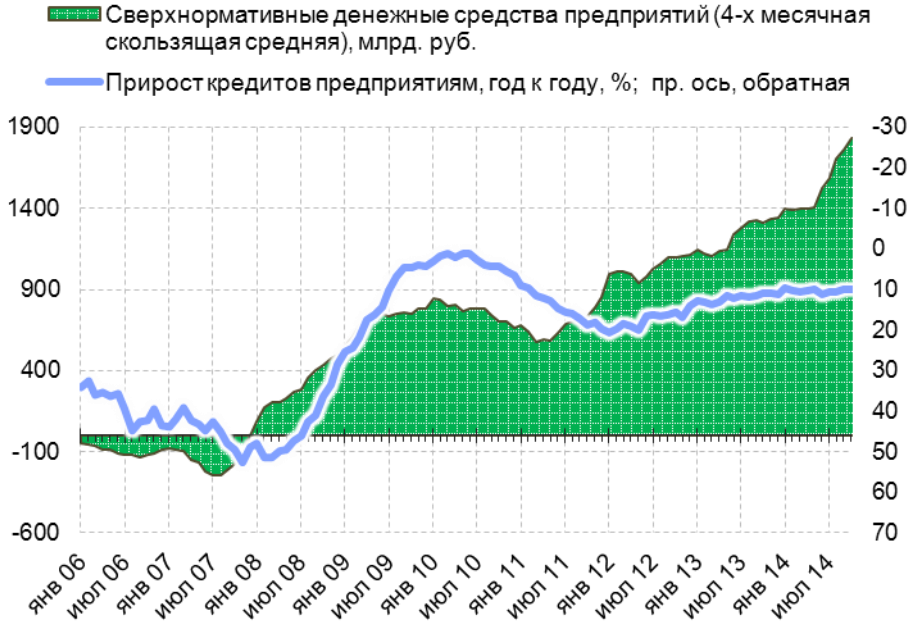
[6] Здесь и далее с учётом валютной переоценки.
[7] Включая вложения в долговые ценные бумаги.

Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд. руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %

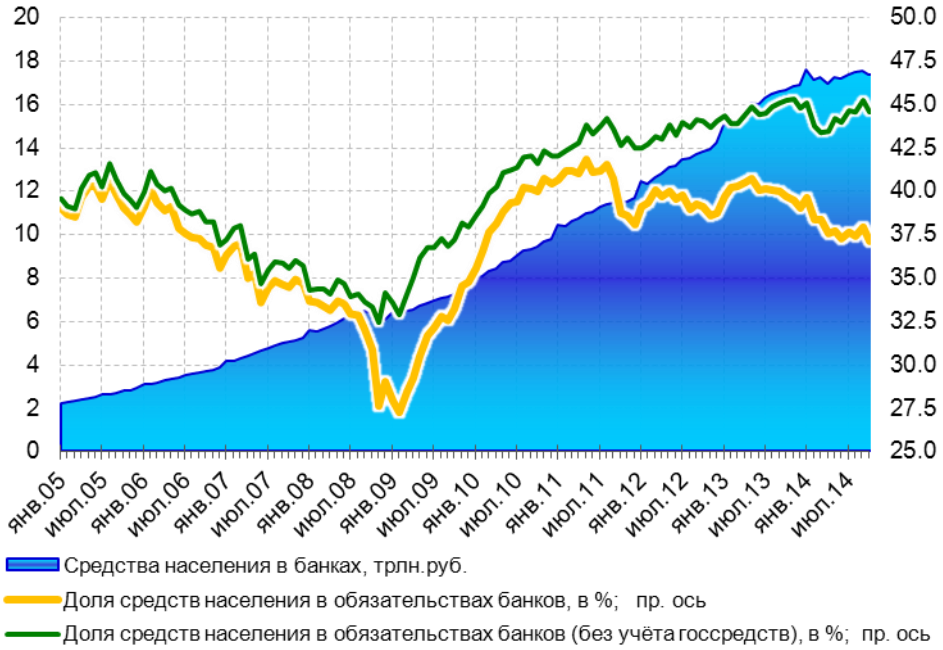


Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

...и копят валюту

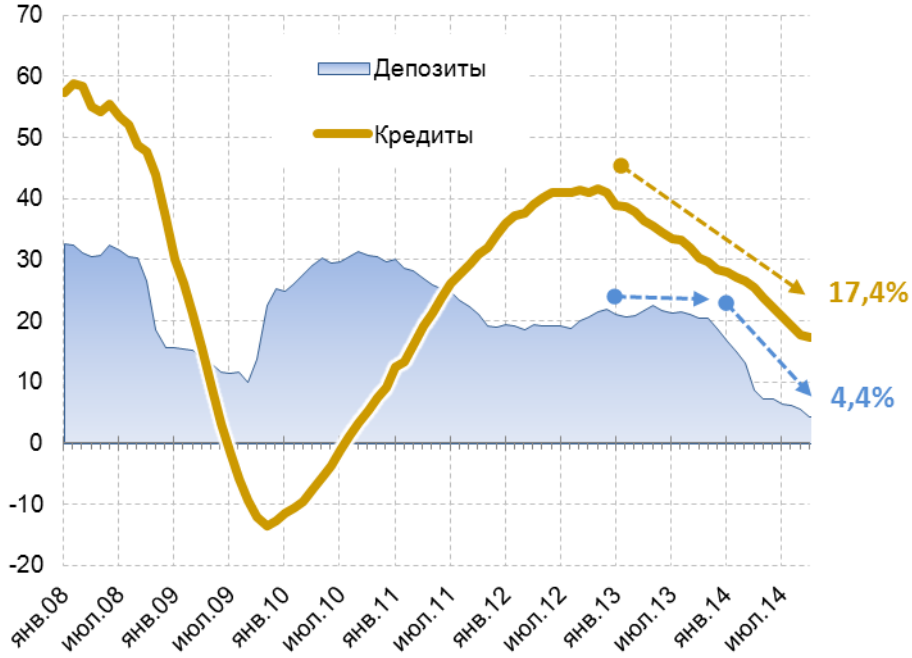
В сентябре остатки на счетах предприятий реального сектора экономики выросли на 2,5%. При этом средства в госбанках увеличились на 2,7%, а в частных – на 2,2%. Отметим, что если в случае с частными банками практически весь рост (около 94%) пришёлся на остатки на расчётных счетах, то в банках, контролируемых государством, компании, напротив, преимущественно предпочитали размещать средства на срочных депозитах. Из общего прироста средств компаний в госбанках на увеличение остатков на расчётниках пришлось около 25%, при этом весь рост депозитов предприятий (в том числе в частных банках) был обеспечен исключительно валютной составляющей.

Динамика средств населения в банках



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

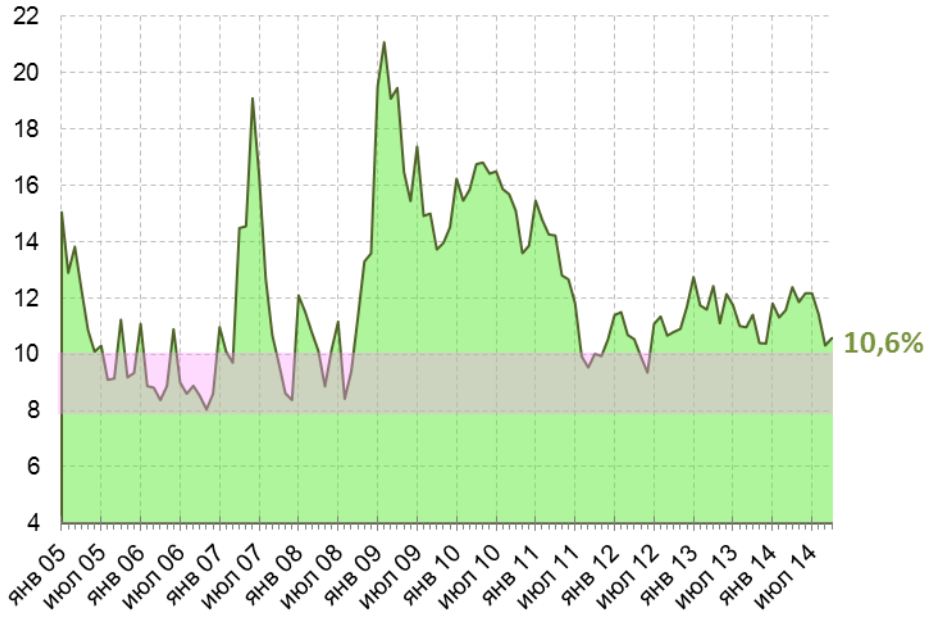


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Валютный исход физлиц

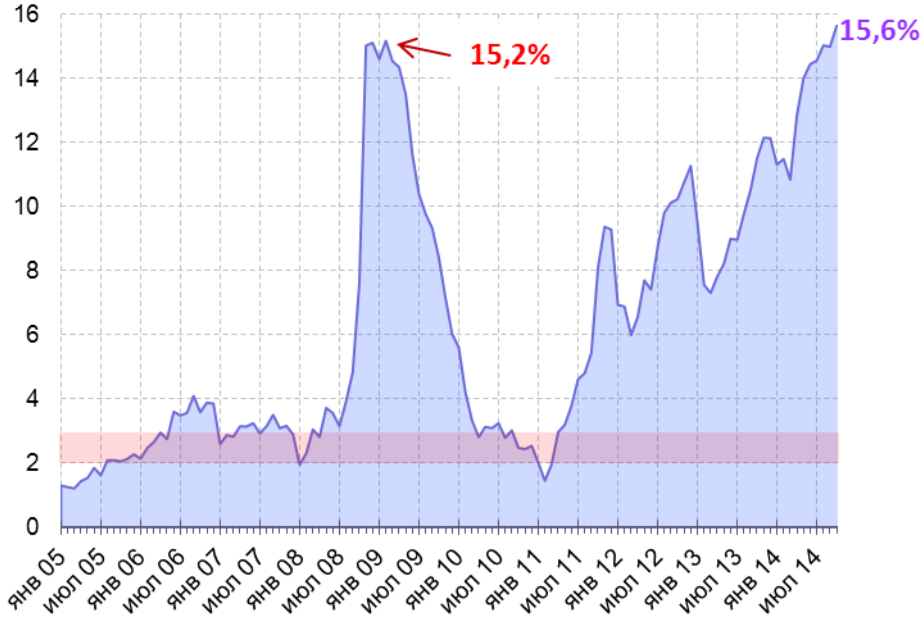
Общий объём депозитов физлиц в сентябре сократился на 0,8%, при этом население снимало деньги как из частных (-1,1%), так и из госбанков (-0,6%). В результате показатель прироста объёма депозитов «год к году» снизился до 4,4%. Учитывая капитализированные проценты, можно сказать, что реально он находится в отрицательной зоне. При этом для частных банков значение этого показателя, составляющее -3,5%, выглядит крайне печальным. Отметим, что в сентябре население выводило из банков как рублёвые, так и валютные средства, причём на последние пришлось около 70% всего оттока (3,6 млрд. долл. против 63,2 млрд. руб.).

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



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

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



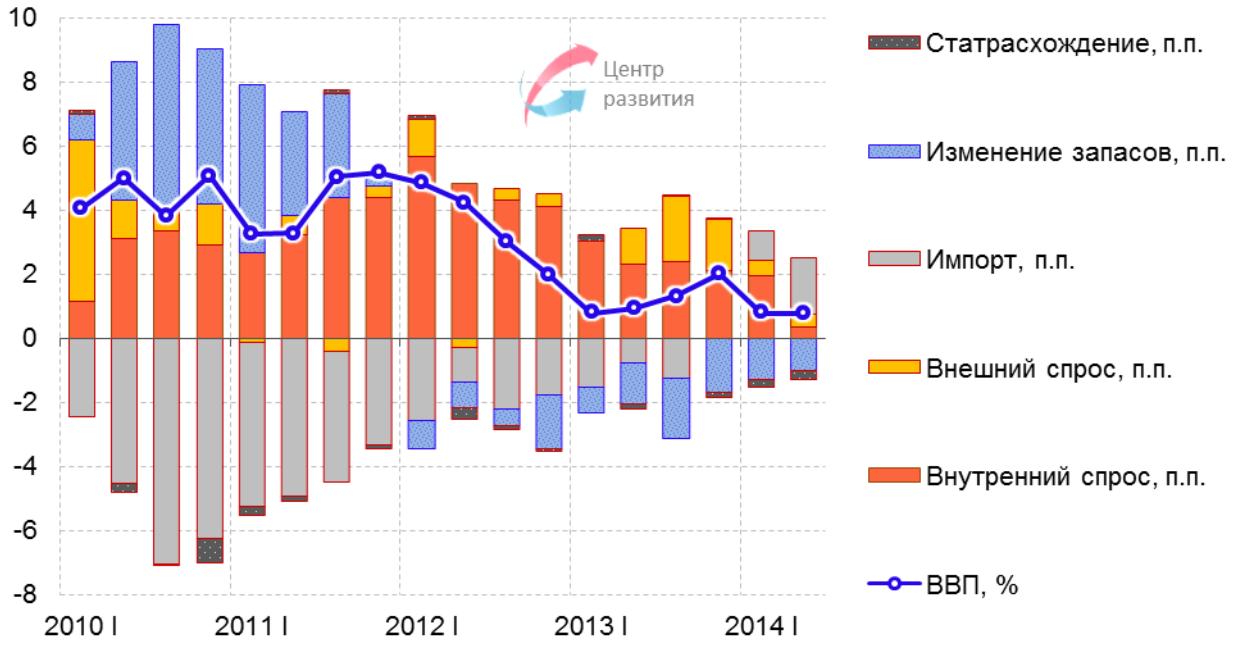
Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Уровень господдержки превысил кризисный максимум

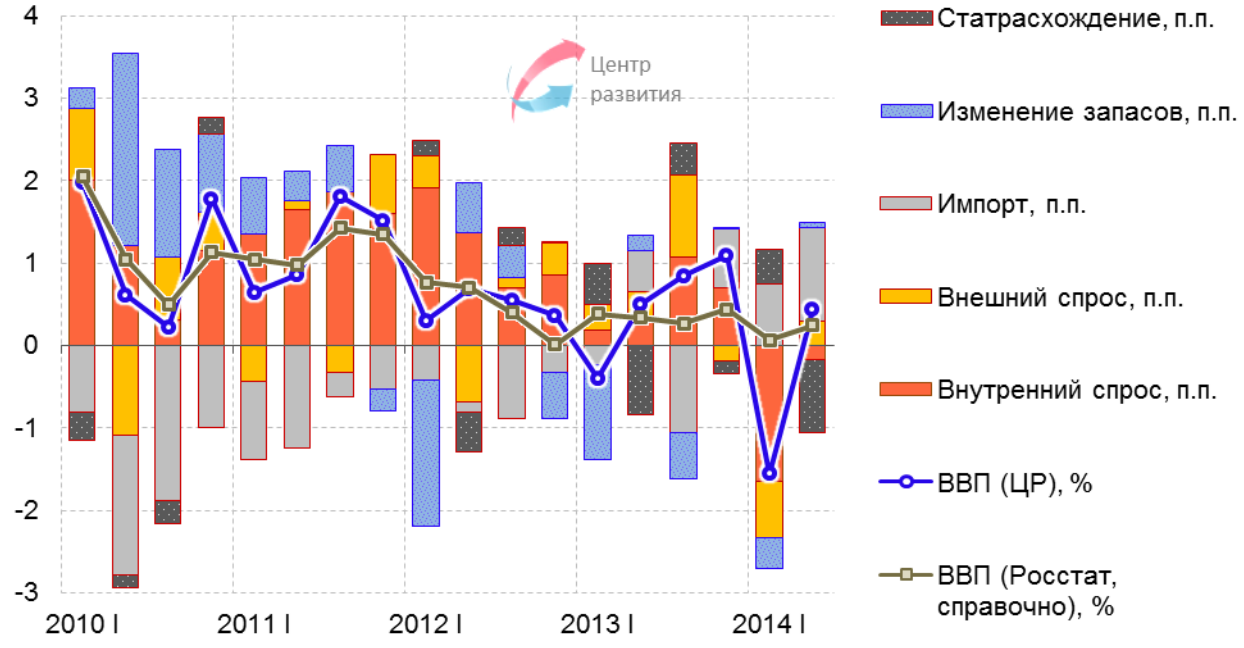
В сентябре уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, незначительно вырос с 10,3 до 10,6%, продолжая находиться в комфортной зоне. Отметим, что за три последних месяца остатки на инвалютных корсчетах (включая корсчета в Банке России) сократились более чем на 27 млрд. долл. Доля госсредств в обязательствах коммерческих банков выросла до 15,6%, превысив кризисный максимум, достигнутый в феврале 2009 г., на 0,4 п.п. С учётом же ВЭБа, значение этого показателя по состоянию на 1 октября 2014 г. составило 16,4%, а если учитывать только средства Банка России, то 11,8%.

Экономика в «картинках»

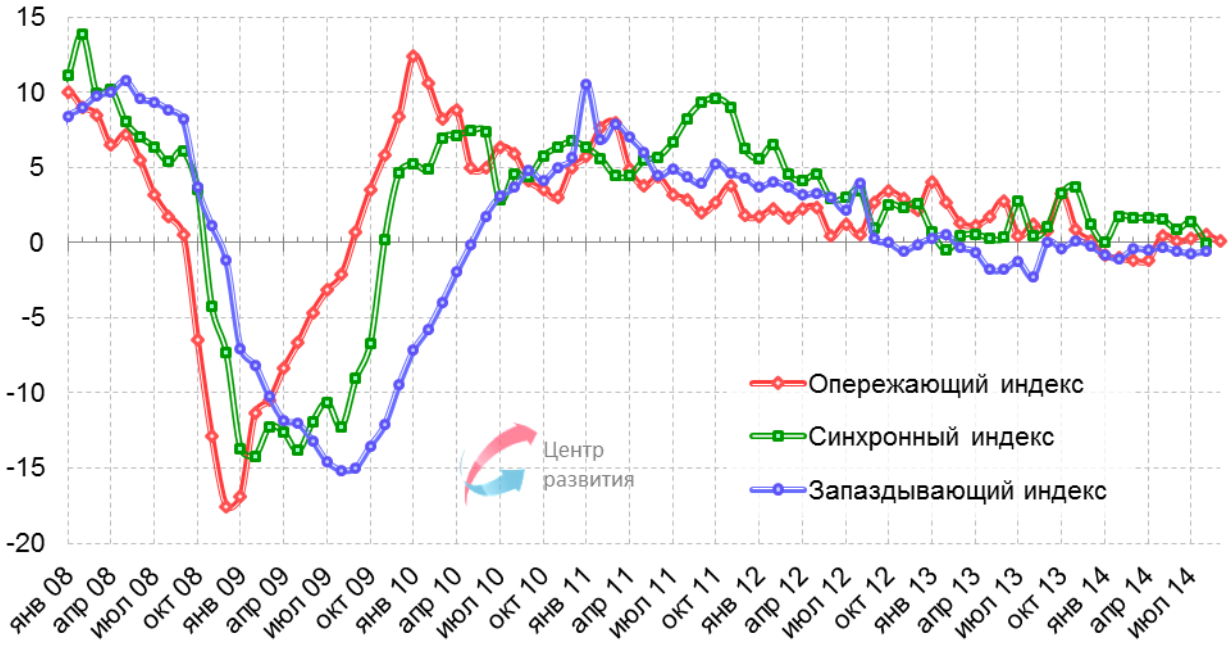
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



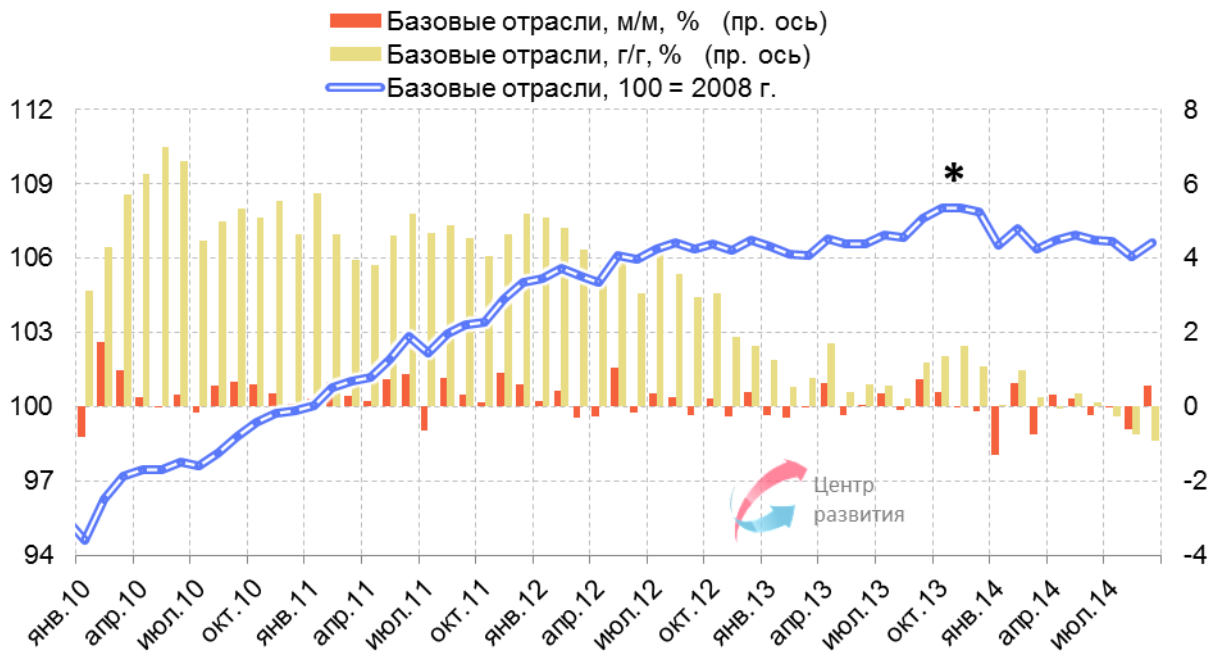
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



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



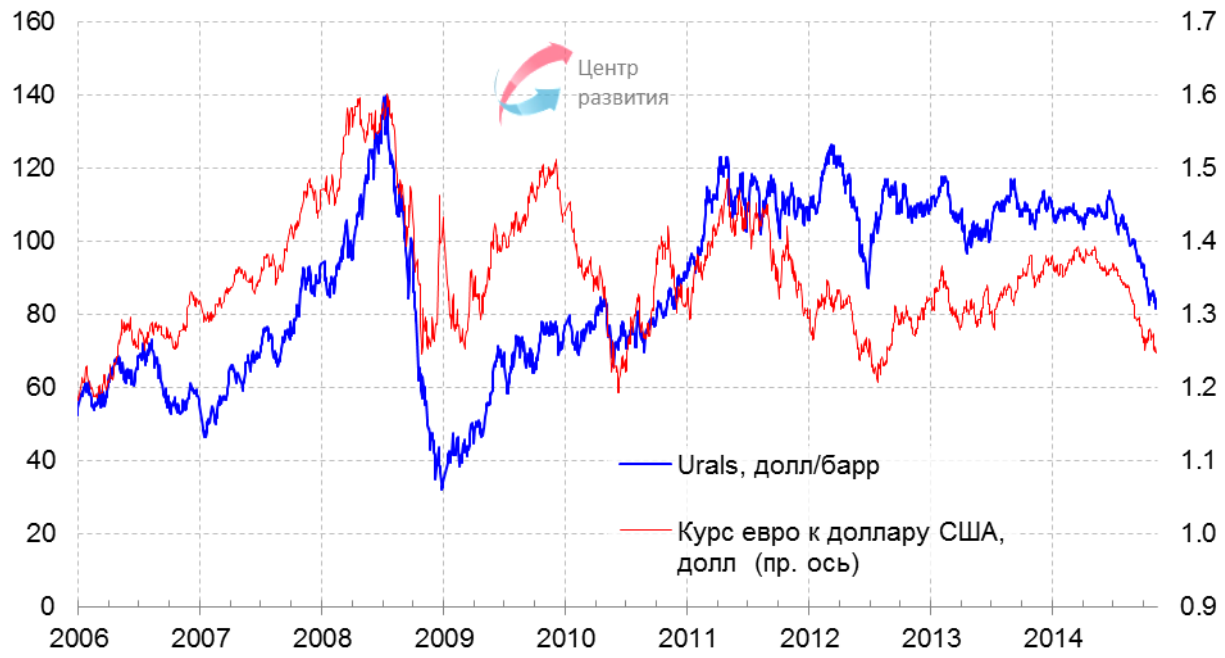
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)



* *Резкий подъём в базовых отраслях во втором полугодии 2013 г., который появился на этом графике, стал результатом: 1) пересмотра в феврале 2014 г. данных по динамике промышленности, начиная с 2010 г., 2) роста грузооборота трубопроводного транспорта за счет роста экспорт газа, и 3) роста оптовой торговли после сильного провала летом того же года. Падение этого показателя в январе преимущественно вызвано крайне негативными данными о динамике оптовой торговли.*

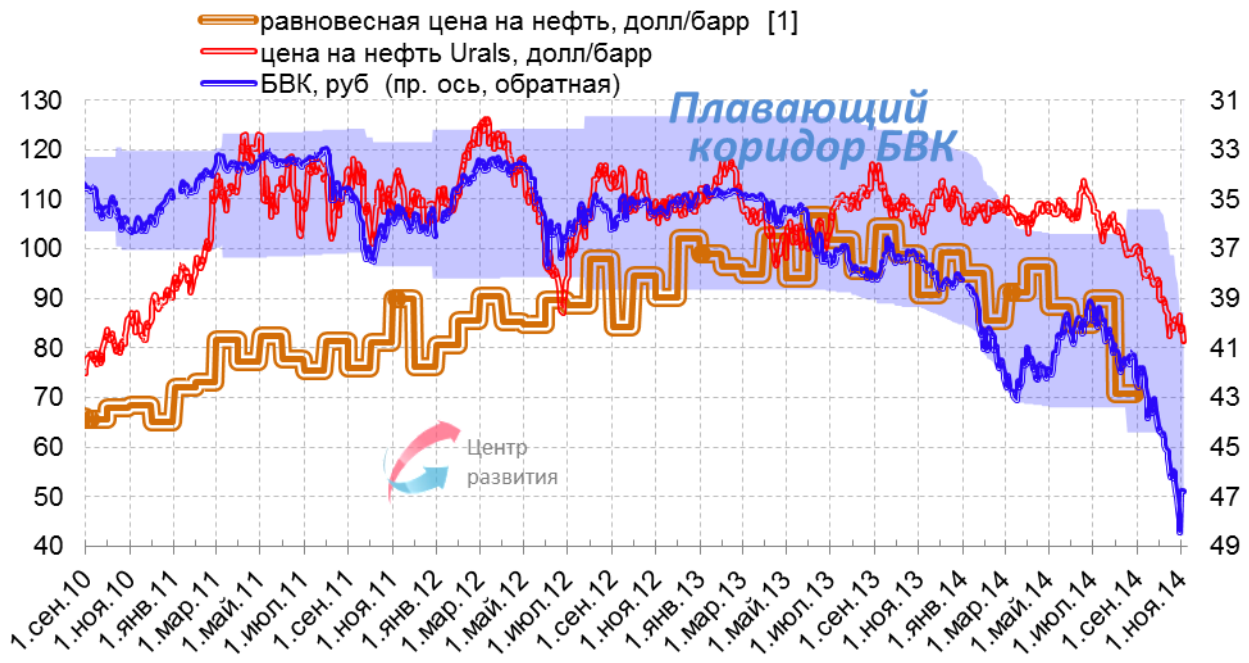
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

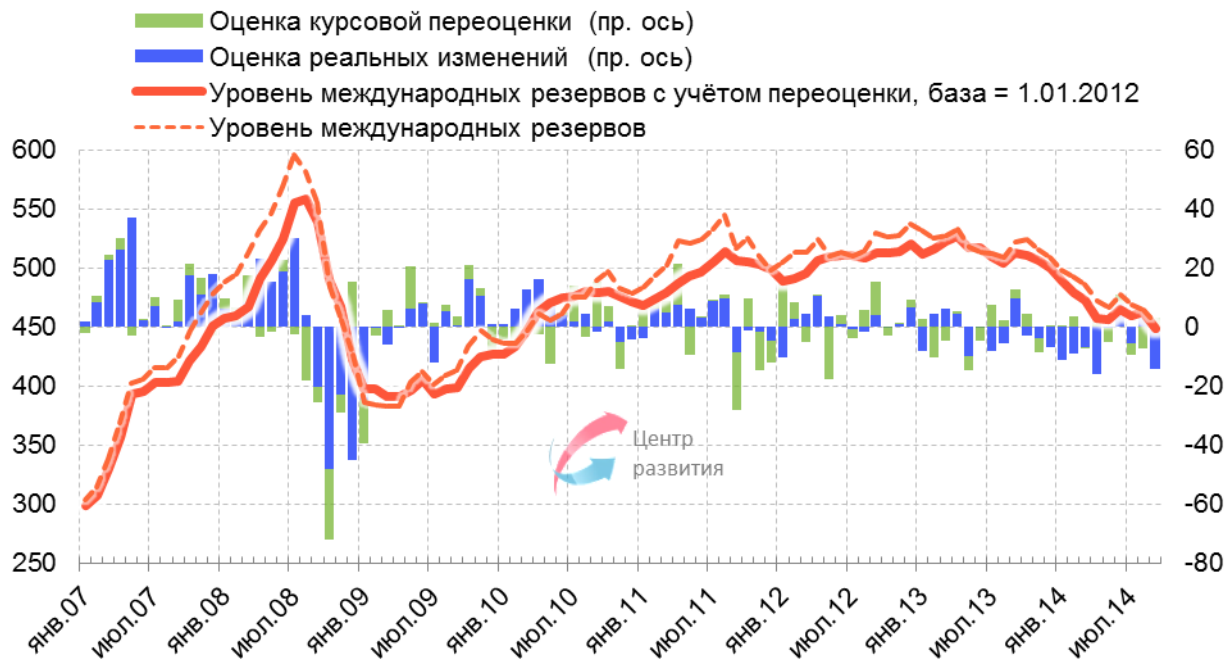


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

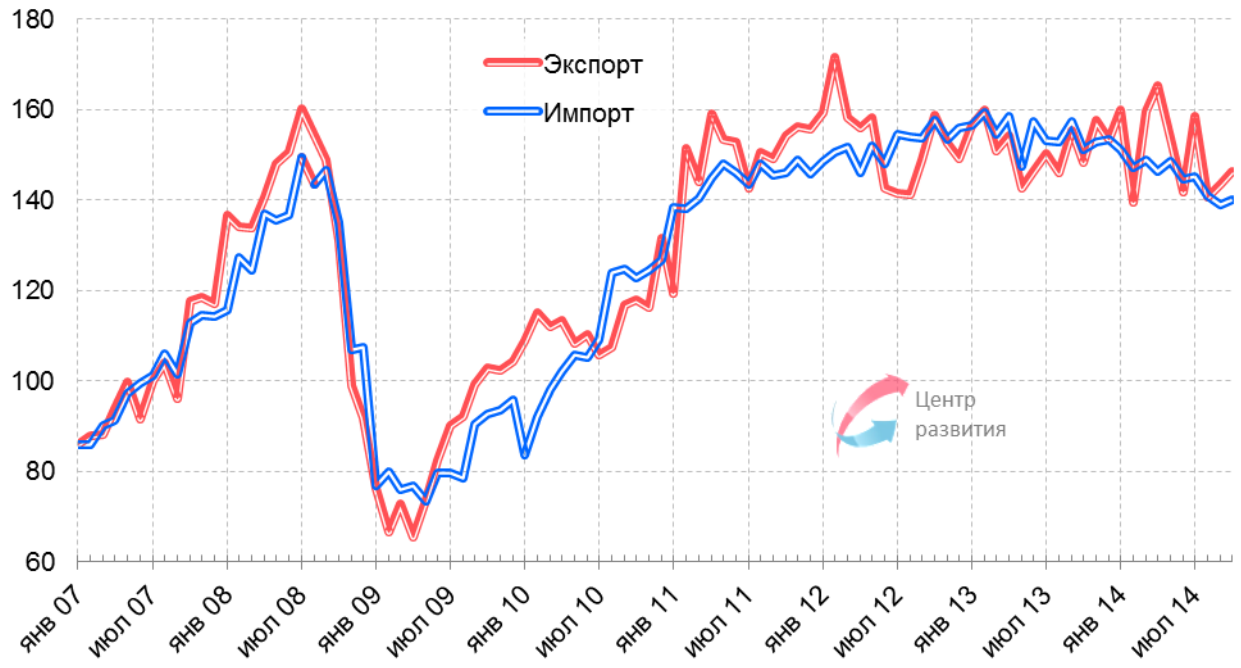


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



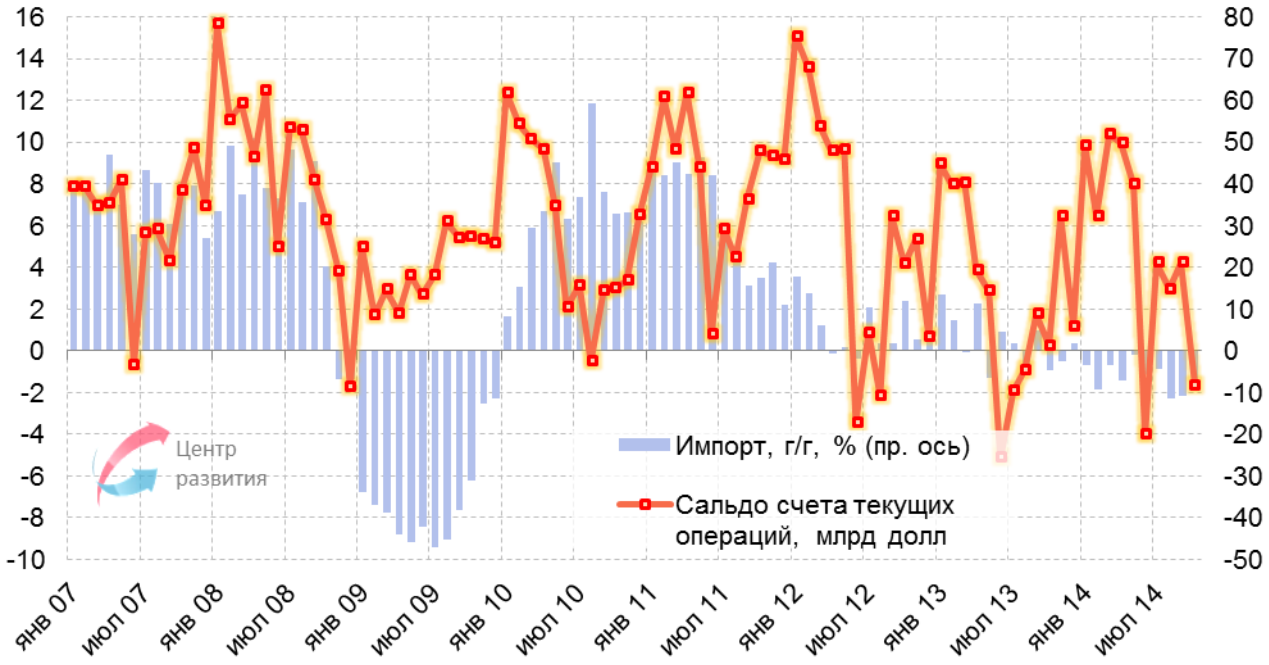
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]

NEW



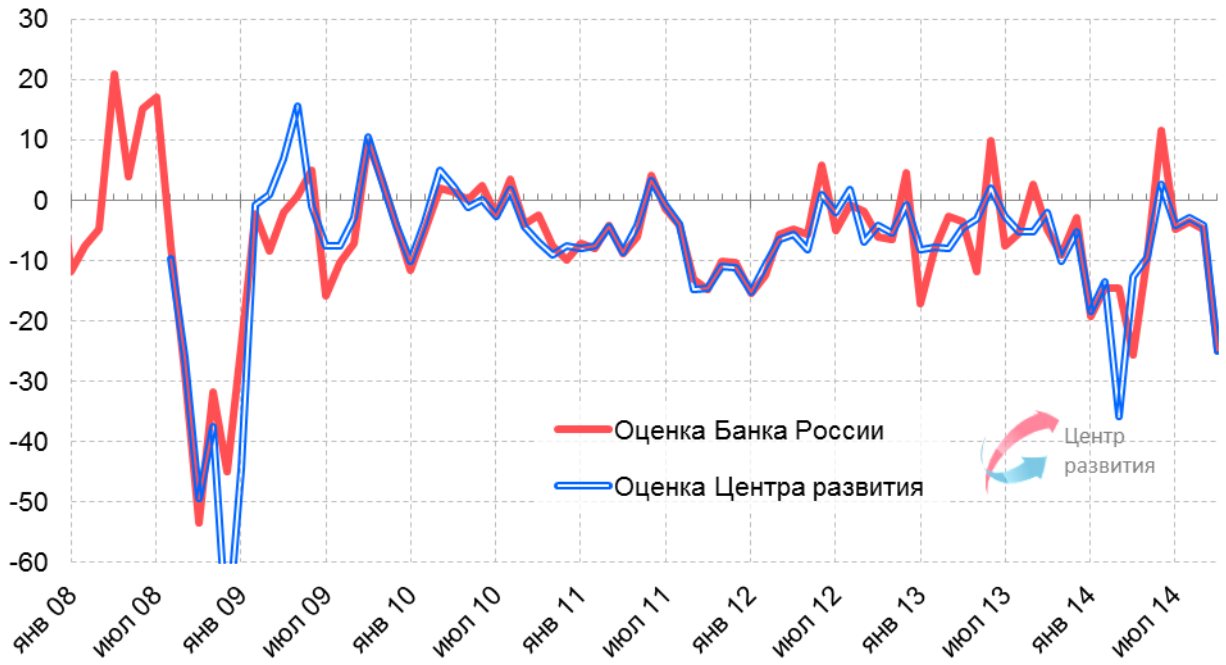
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

NEW

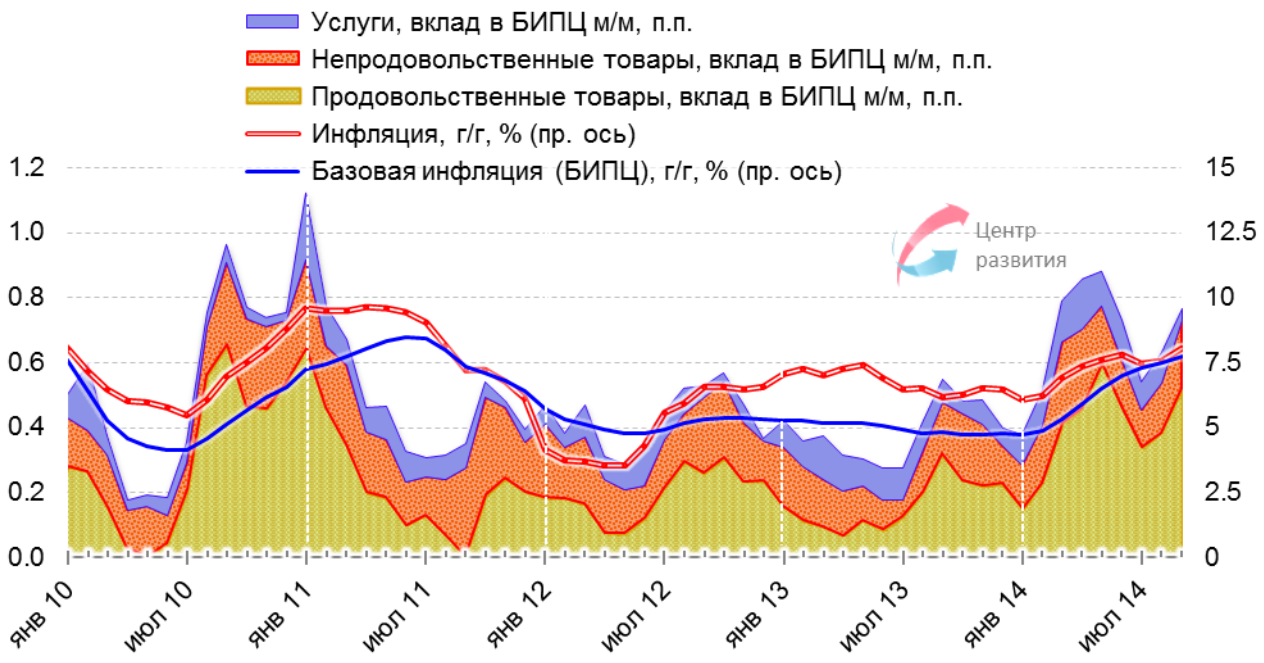


Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW



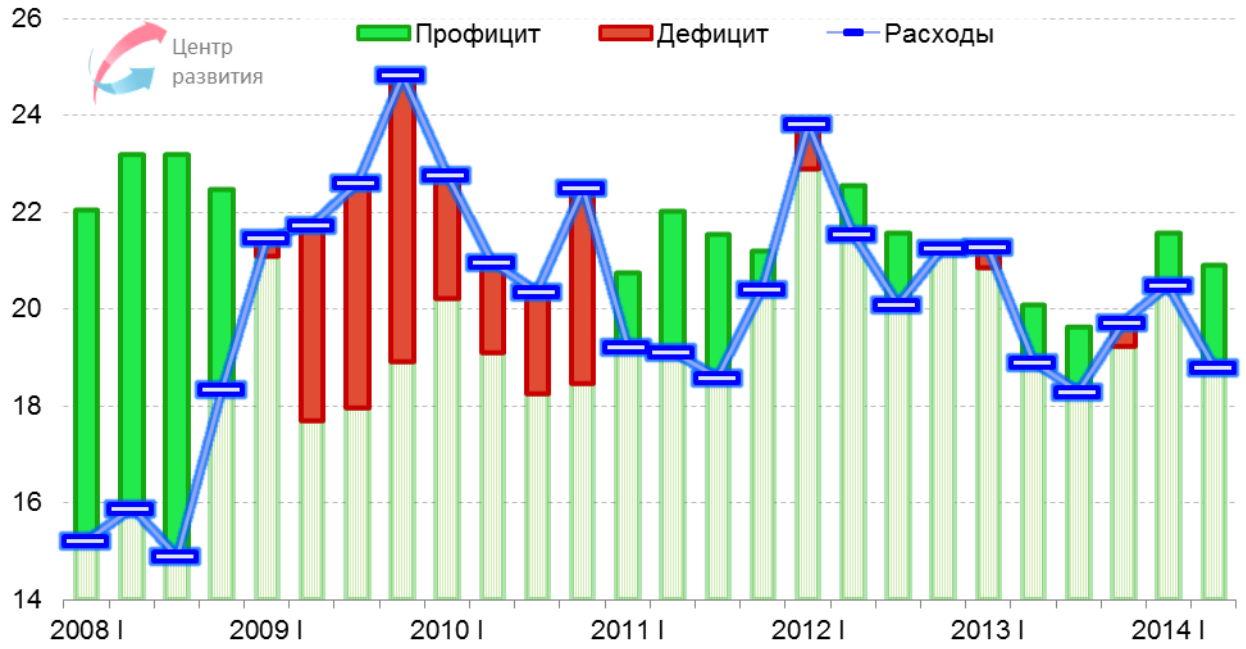
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]



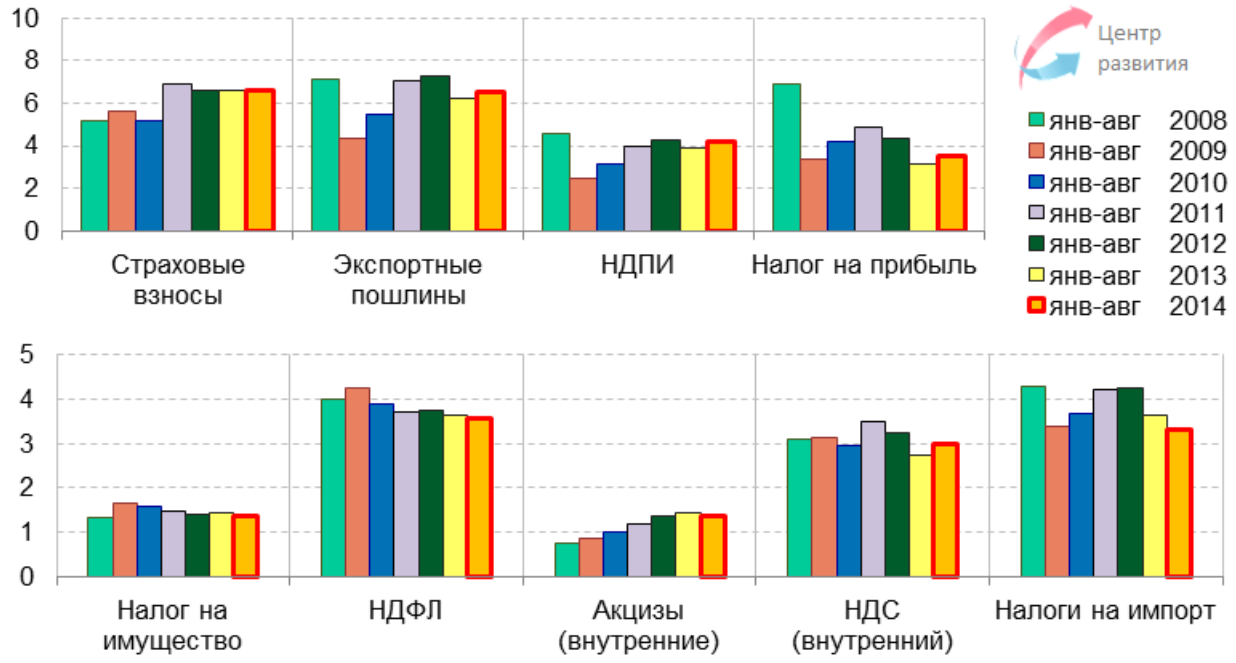
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

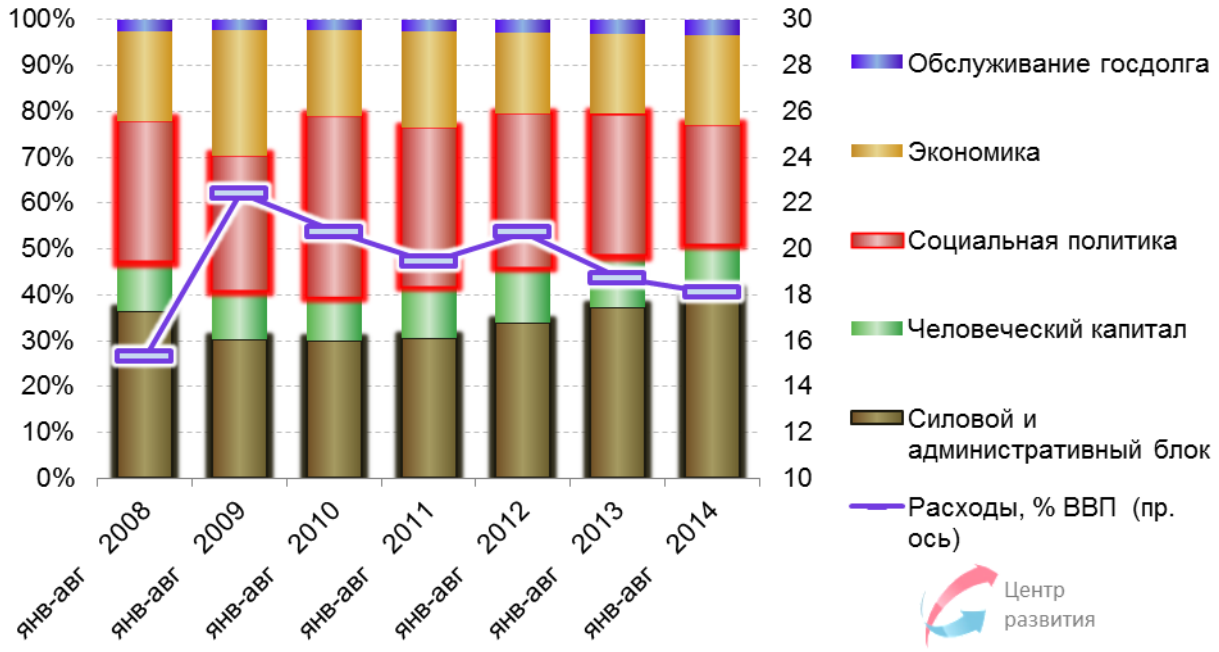
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



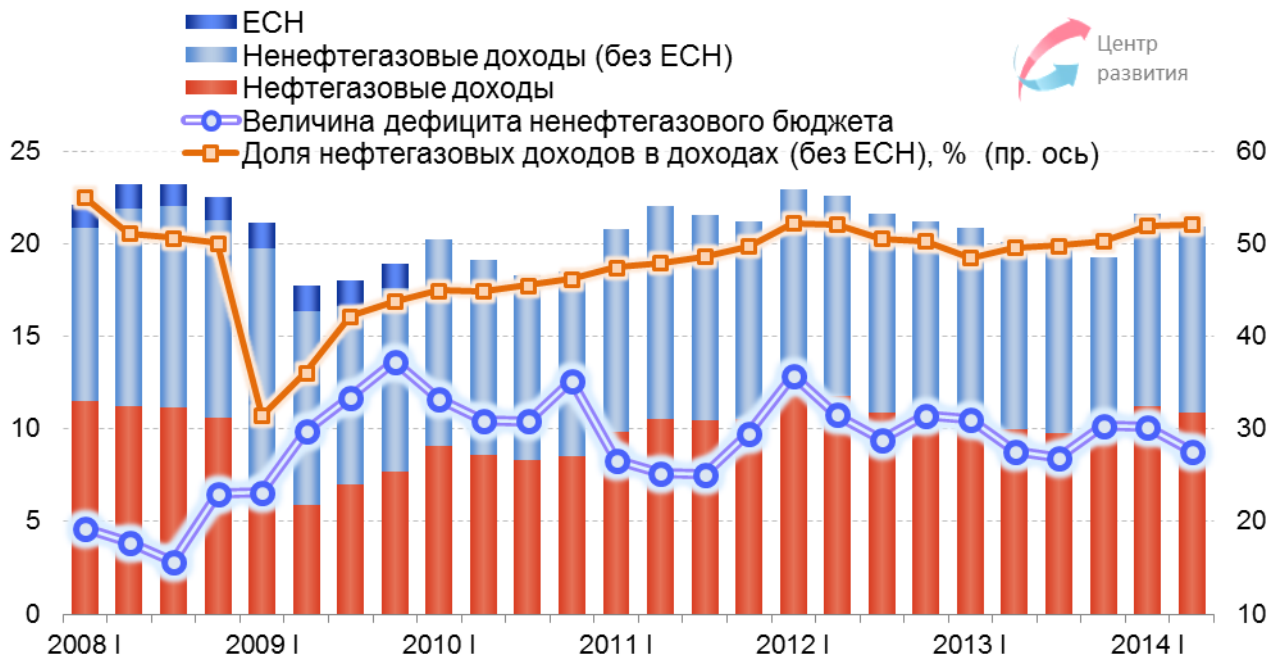
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



Структура расходов федерального бюджета, в %

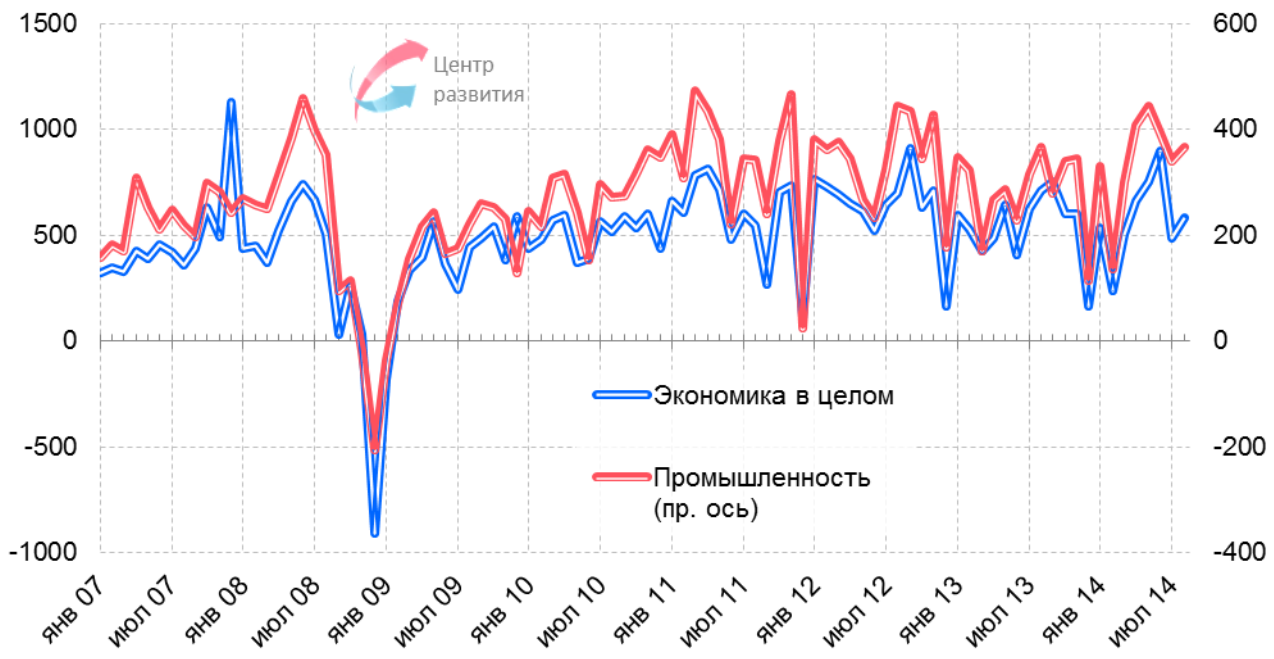


Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



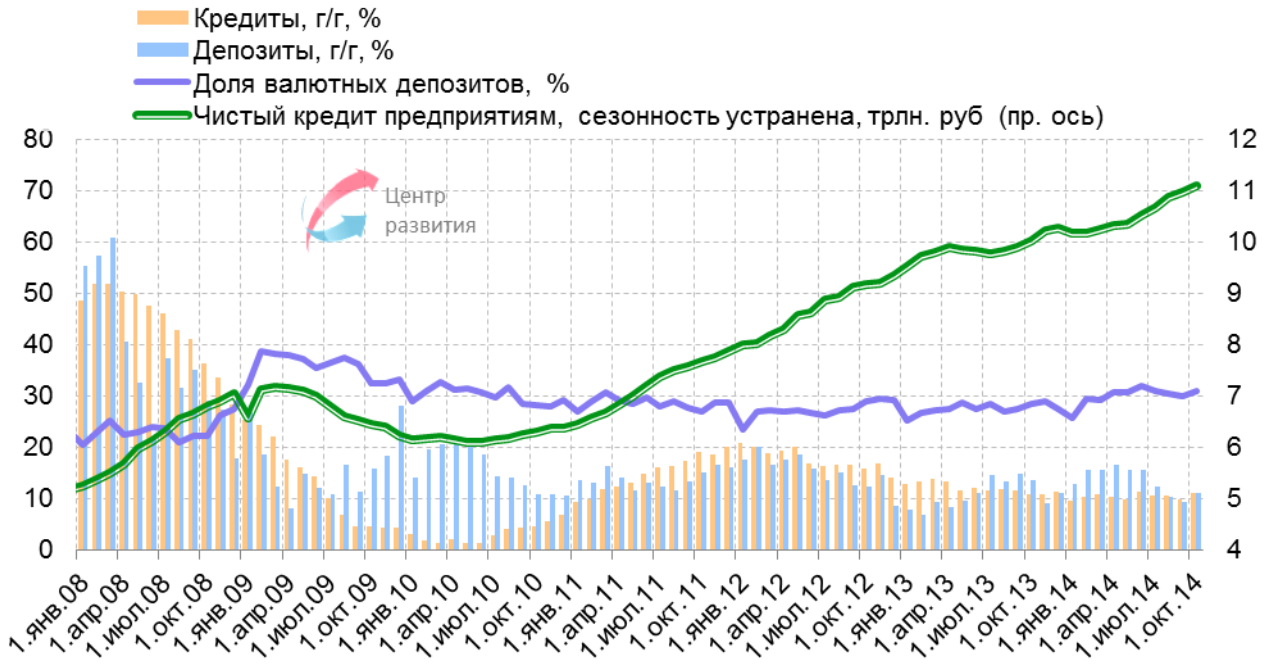
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

NEW



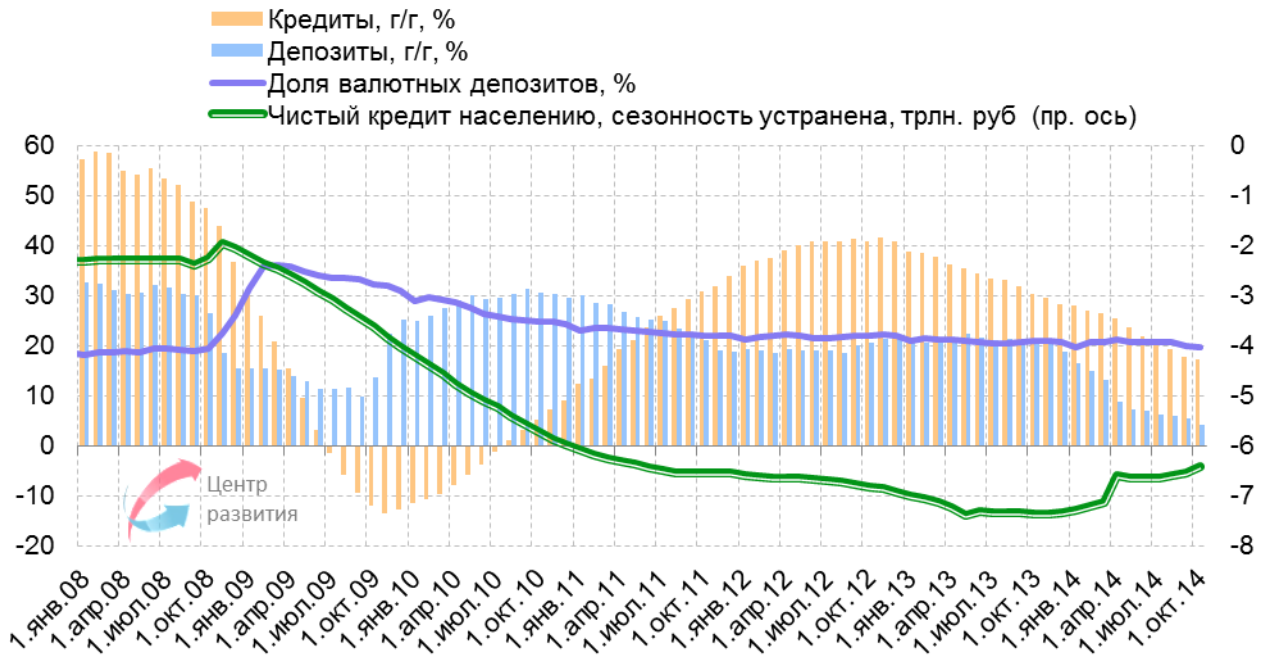
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



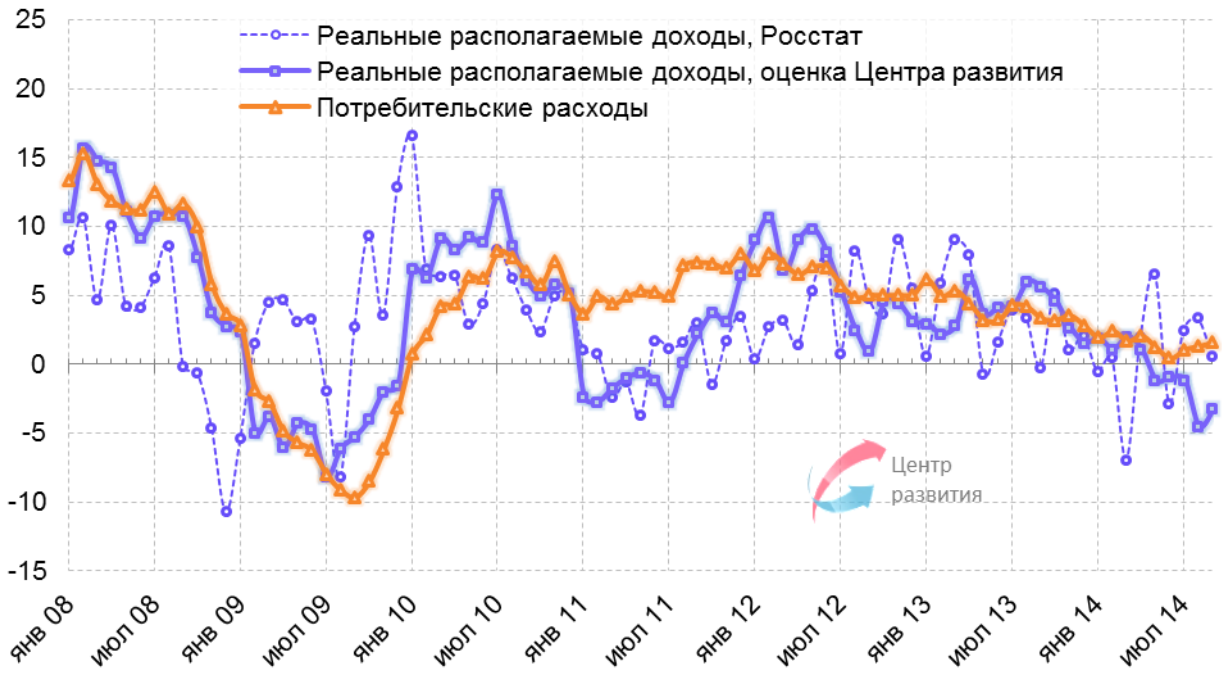
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



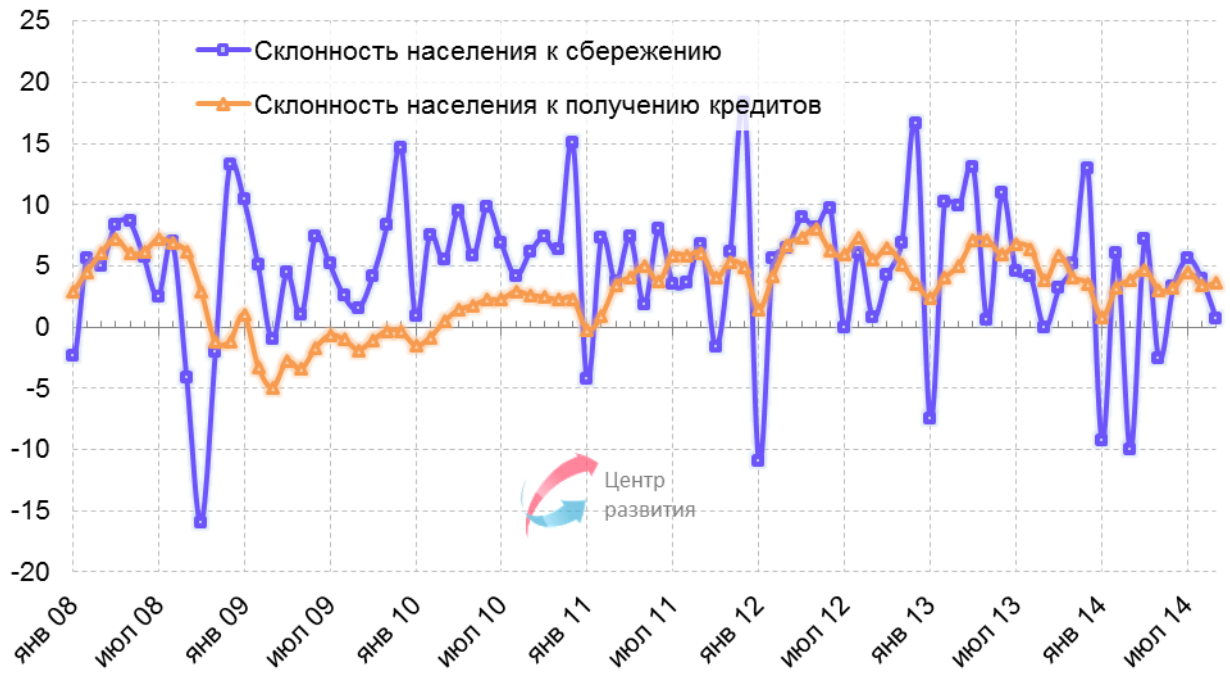
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

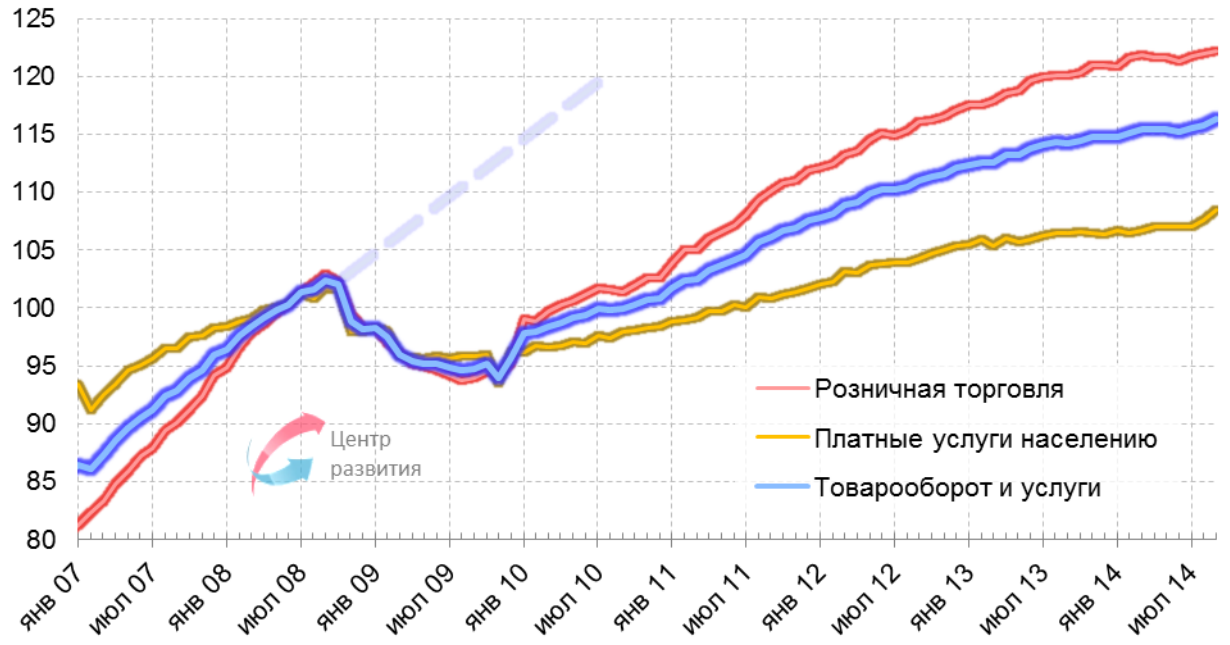


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

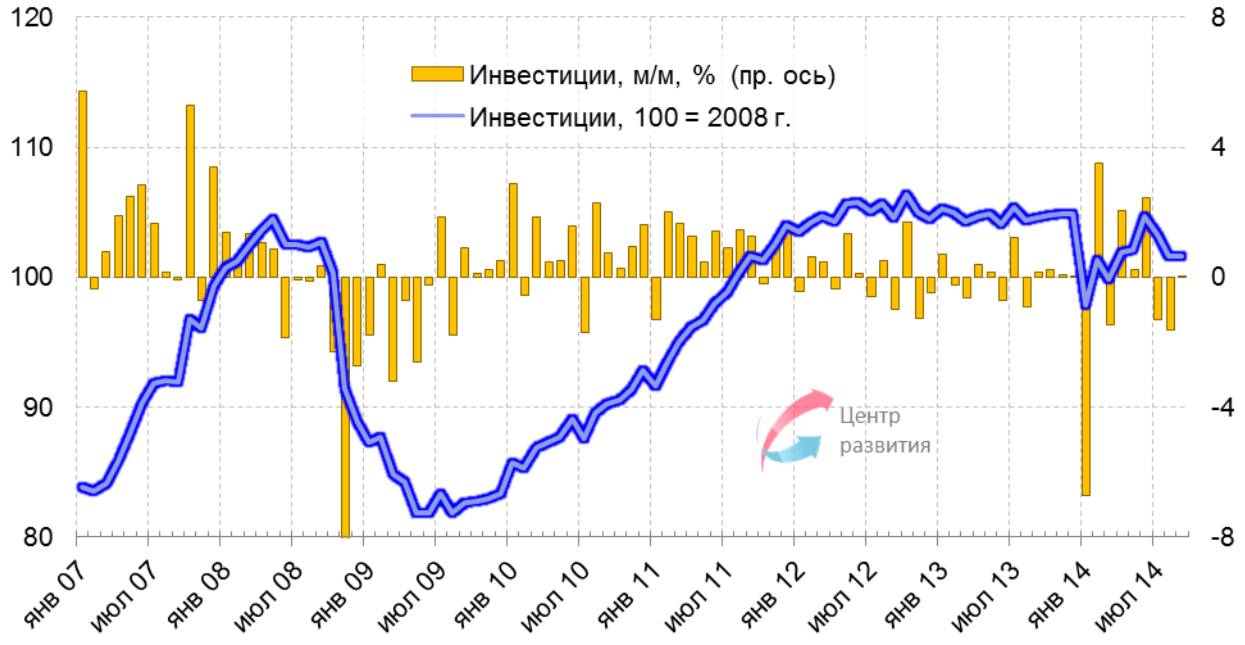
NEW



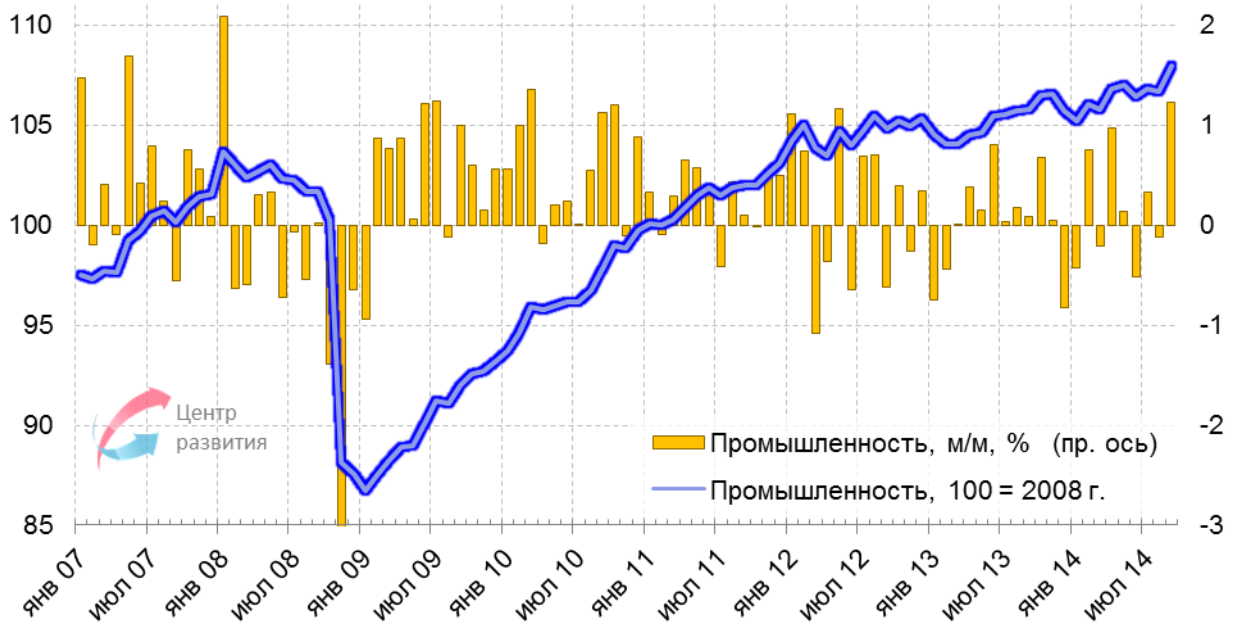
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



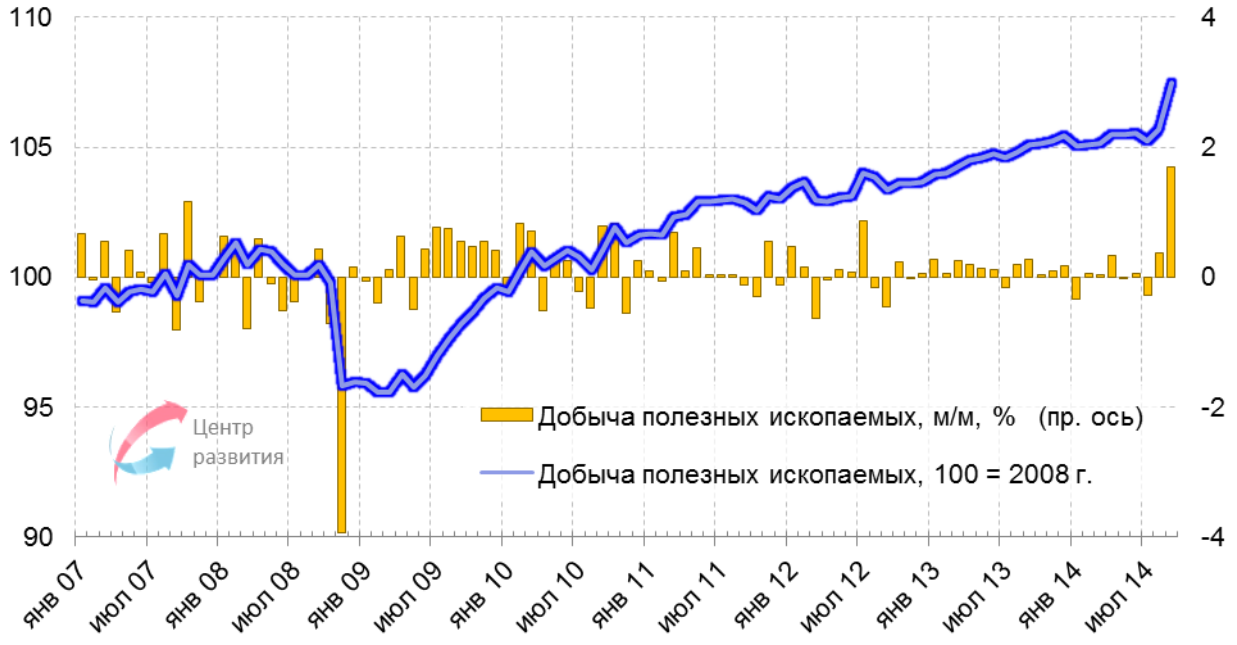
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



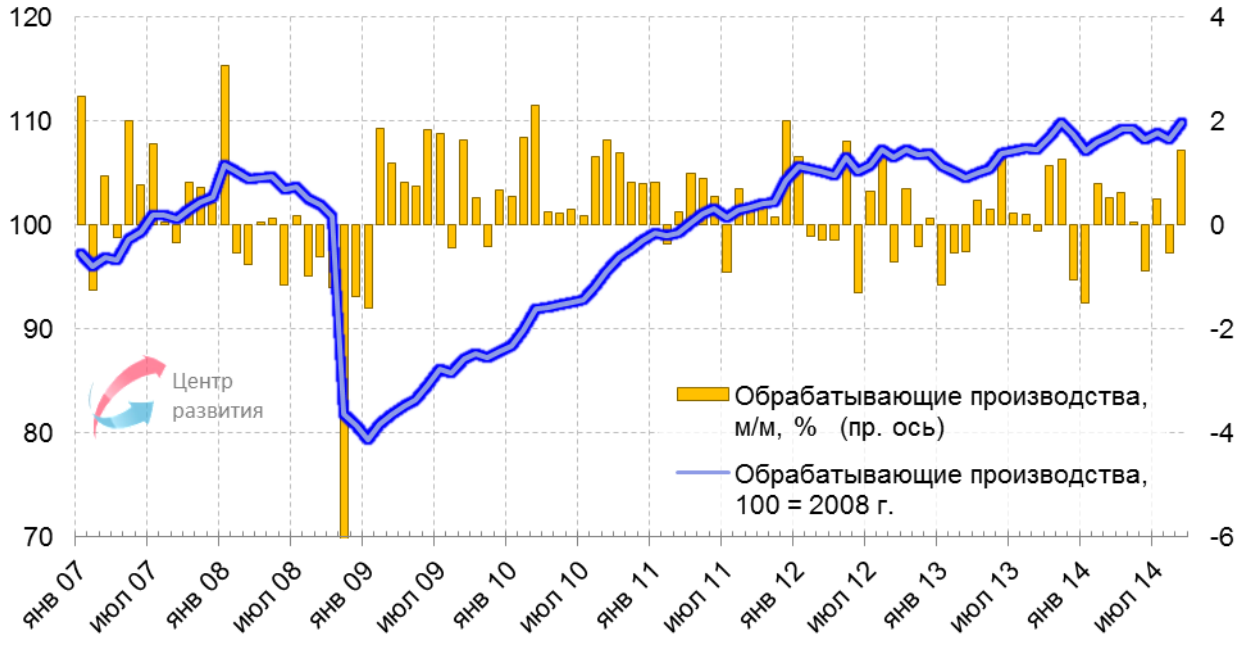
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



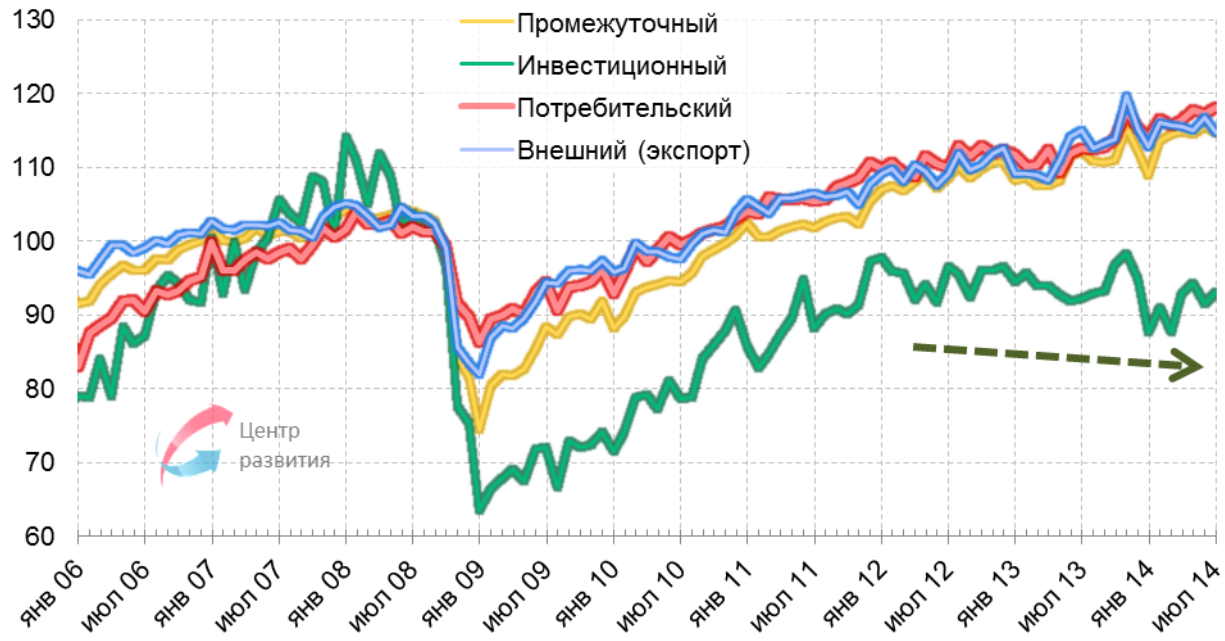
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



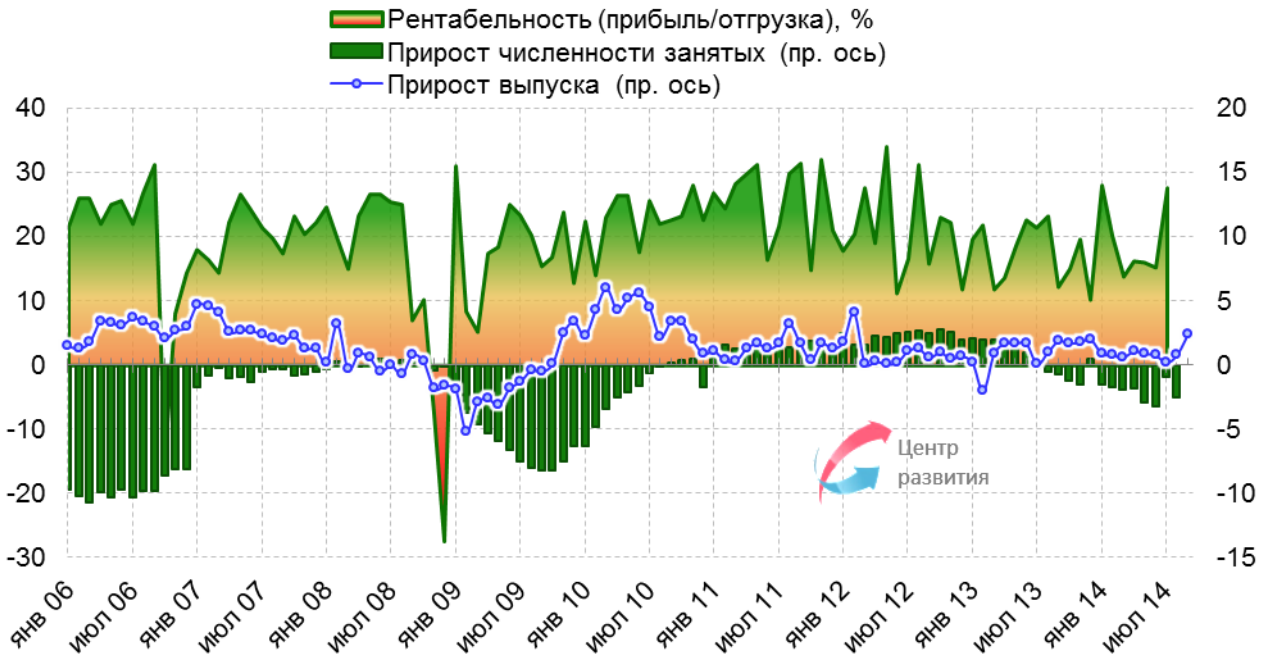
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



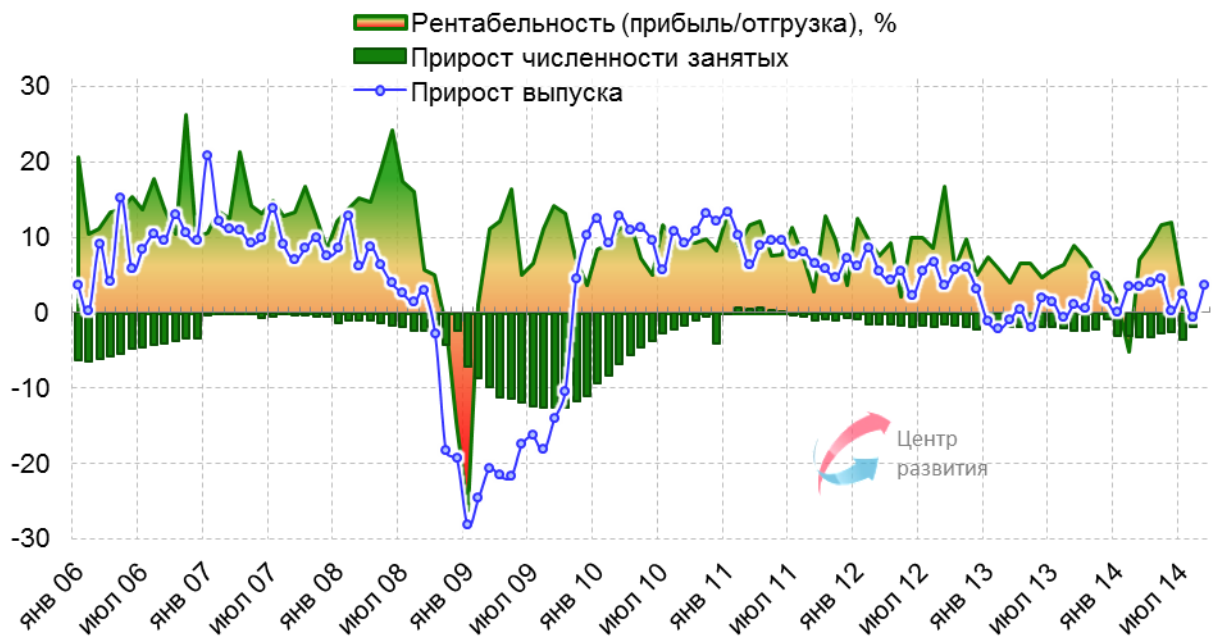
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



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

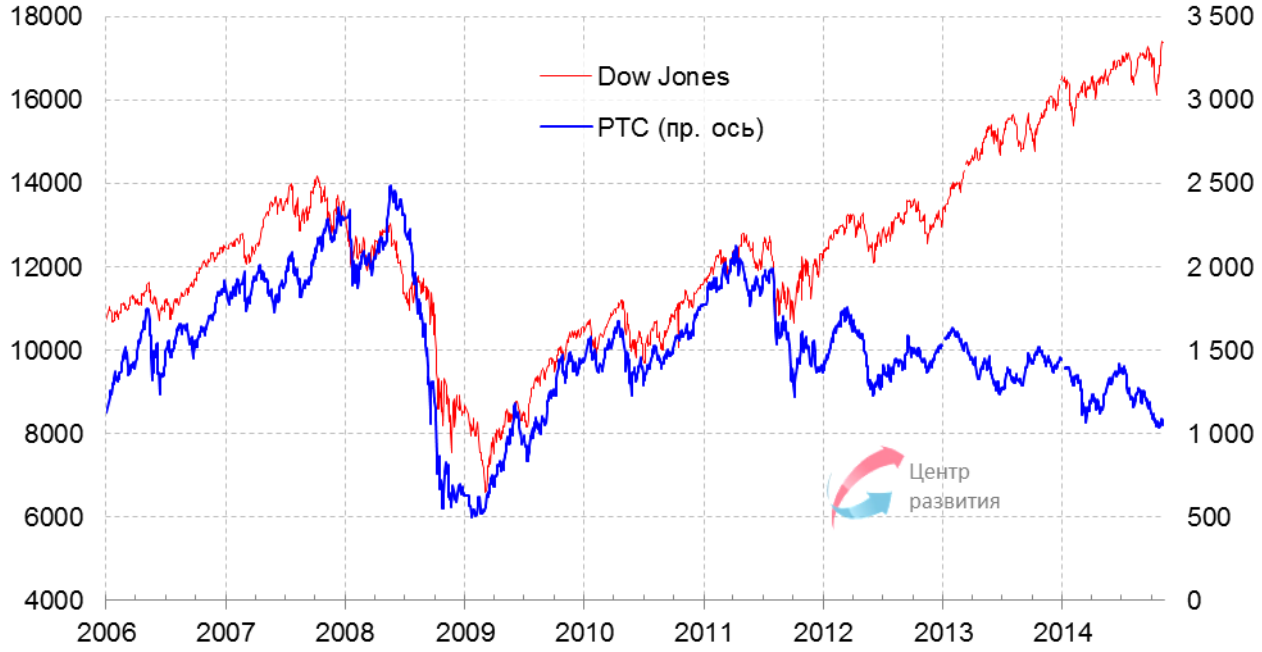


Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Динамика фондовых индексов

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 о сальдо счёта текущих операций за период с июля по октябрь 2014 г. и данные по импорту и экспорту товаров за октябрь 2014 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: CEIC Data, Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

Центр развития: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, http://www.dcenter.ru.
НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, http://www.hse.ru
Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2014 году