

Комментарии о Государстве и Бизнесе



14-27 марта 2015 г.

| | Происходит ли стабилизация экономики? |
|------------------|---|
| Комментарии | |
| Макроэкономика | Рецессия. Месяц второй. Откат назад на три года |
| Реальный сектор | Перестаёт ли промышленность быть «спасательным кругом» российской экономики? |
| Реальный сектор | Прибыль экономики: рекорды и антирекорды-2014 |
| Платежный баланс | Среднесрочный прогноз оттока капитала |
| Бюджет | Бюджетное правило и проблемы сбалансированности федерального бюджета в среднесрочной перспективе |
| Регионы | 2014 год, итоги: пора нелёгких испытаний |

Финансовая Статистика Банков (ФСБ)

Экономика в «картинках»

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

Происходит ли стабилизация экономики?

В последние недели официальные представители экономического блока правительства сделали ряд заявлений о стабилизации ситуации в экономике после валютного кризиса декабря 2014 г., а также начали обсуждать траекторию развития в 2016-2018 гг. в рамках разработки трёхлетнего прогноза. Оптимизм чиновников можно оправдать попыткой вернуть доверие инвесторов, подорванное событиями 2014 г., однако, если исходить из объективных показателей, поводов для оптимизма не так уж много. С одной стороны, это укрепление курса рубля (к доллару на 15%) по сравнению с минимумами, достигнутыми в январе текущего года (цены на нефть за тот же период подросли примерно на 27%). С другой стороны, это снижение инфляции в марте до 1%, вызванное исчерпанием большей части негативных эффектов прошедшей девальвации и контрсанкций, а также резким снижением спроса в первые два месяца 2015 г. Следует отметить, что, несмотря на то, что экономический блок (и особенно Центральный Банк), достаточно успешно справляются с решением задачи стабилизации денежной сферы, главные риски, которые могут в любой момент подорвать достигнутую стабильность, находятся за пределами их контроля (ситуация на нефтяном рынке и внешнеполитическая ситуация).

В отличие от денежной сферы, динамика показателей роста в начале 2015 г. не подаёт признаков стабилизации. По итогам февраля рассчитываемый Центром развития индекс выпуска в базовых отраслях экономики (близкий к динамике ВВП) снизился на 3% к февралю прошлого года. С учетом того, что рост ВВП в 2014 г. составил всего 0,6%, а в 2013 г. 1,3%, такие масштабы падения говорят о снижении объёма экономики к уровням примерно трёхлетней давности.

Наиболее сильные годовом темпы снижения выражении демонстрируют оптовая и розничная торговля, а также строительство. Что касается промышленности, то, по нашим оценкам, спад в феврале был в основном связан с падением (на 25% г/г) в подотрасли «Производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств», которая в прошлом году обеспечивала основной вклад в положительную динамику. При фактора «рыночный» исключении влияния этого промышленности в целом пока, скорее, находится в стагнации. При этом отдельные (экспортоориентированные) отрасли чувствуют себя лучше, в то время как другие (например, машиностроение и лёгкая промышленность) находятся в упадке.

Возможности для улучшения экономической динамики в 2015 г. ограничены как снижением спроса, так и проблемами, связанными с ухудшением финансового состояния предприятий. По итогам 2014 г. финансовые результаты и рентабельность снизились до минимальных значений со времени кризиса 2008-2009 гг. В то же время резко подскочили убытки убыточных предприятий. Также как и рост выпуска, рост прибыли от продаж был зафиксирован в основном у экспортёров, в то время как отрасли обработки страдали от отрицательной переоценки долгов и материальных затрат.

Сокращение финансового результата по итогам прошлого года является ресурсным ограничением для текущих и будущих инвестиций, особенно в условиях малой доступности и подорожания заёмных ресурсов. С учётом этого, а также сохранения в первые два месяца 2015 г. интенсивного оттока капитала (25 млрд долл., по нашей оценке), мы считаем маловероятным скорый возврат к положительной динамике инвестиций, которые пока демонстрируют падение более чем на 6% году.

В отличие от кризиса 2008-2009 гг., нынешний в существенно большей степени бьёт по населению как с точки зрения динамики реальных зарплат, так и с точки зрения потребительского спроса на товары, которые по итогам февраля вернулись на уровень трёхлетней давности. Для сравнения, на пике прошлого кризиса потери в уровне благосостояния ограничивались примерно полутора годами.

По нашим оценкам, с учетом складывающихся тенденций масштабы падения экономики в 2015 г. составят 5,0-5,3%, что хуже текущих официальных прогнозов. Среднесрочные перспективы, к рассмотрению которых сейчас приступило правительство в рамках работы над прогнозом и бюджетом на следующую трёхлетку, содержат в себе ещё большую неопределённость, чем текущий год. Увы, при обсуждении прогноза речь идёт лишь о сценариях, при которых цена на нефть вырастет до 80 или даже до 100 долл./барр. к 2018 г., что очевидно позволит вернуться к положительным темпам экономического роста и более крепкому рублю. На наш взгляд, с учетом разнонаправленных тенденций нефтяного рынка, сценарий сохранения цен на нефть на уровнях 40-60 долл./барр. является не менее вероятным и его следует

рассматривать наравне со сценариями, предполагающими рост нефтяных цен.

Очевидно, что при сохранении текущих цен на нефть и стабильном курсе рубля, в 2016-2017 гг. все средства Резервного фонда и остатки ФНБ будут израсходованы даже при продолжении линии на ежегодное сокращение расходов по 5% в реальном выражении. Однако мы должны сказать, что даже в случае умеренного роста цен на нефть (до 80 долл./барр.) проблемы сбалансированности бюджета и поддержания комфортного уровня бюджетных расходов одновременно не решаются, что приводит к исчерпанию Резервного фонда к 2018 году. Учитывая большую зависимость доходной части бюджета не только от цен на нефть, но и от динамики валютного курса и инфляции, это означает, что задача достижения бюджетной сбалансированности в ближайшие три года будет находиться в жёстком противоречии с целями снижения инфляции и стабилизации курса.

Наталья Акиндинова

Комментарии

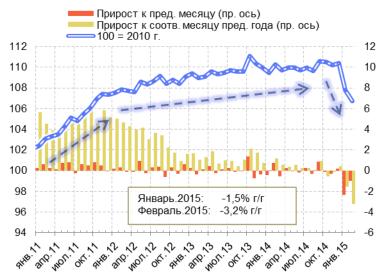
Макроэкономика

1. Рецессия. Месяц второй. Откат назад на три года

Последние данные Росстата говорят о том, что падение экономики в феврале 2015 года продолжилось. Снижается потребление населения, оптовая торговля, строительство и даже промышленное производство. Инвестиционный спад сохранился. Индекс выпуска базовых отраслей позволяет говорить о том, что падение экономики в феврале приблизилось к темпу 3% год к году.

Февраль стал вторым месяцем ярко выраженного экономического спада, спровоцированного действующими взаимными санкциями между Россией и странами Запада и падением цен на нефть. В конце 2014 г., когда рубль стремительно ослаблялся, а население, несмотря на снижение зарплат в реальном выражении, ажиотажно скупало товары длительного пользования, экономика находилась в состоянии, которое можно условно назвать «перегревом», и о будущем экономическом спаде можно было лишь говорить, как о предполагаемом, хоть и крайне вероятном, явлении — статистика по агрегированным показателям роста до декабря включительно не указывала на спад. Однако данные за первый месяц года дали понять, что пузырь прорвался как минимум в двух местах — потребление населения и инвестиции бизнеса. И вот теперь выход полной статистики за февраль подтверждает, что кризис действительно стремительно разворачивается.

Рис. 1.1. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %



Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Индекс выпуска **базовых видов экономической деятельности**¹, используемый для оперативной оценки динамики ВВП, после роста на 2,8% за три года (декабрь 2014 г. к ноябрю 2011 г.) упал на 2,4% в январе и на 1,0% в феврале (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), опустившись до уровней конца 2011 г., т.е. примерно на три года назад (рис. 1.1). При этом по отношению к соответствующим месяцам прошлого года падение углубилось с 1,5% в январе до 3,2% в феврале.

На фоне всё ещё разогретого девальвацией роста цен в феврале продолжила ухудшаться ситуация с потребительской активностью населения. Мощное январское падение **розничного товарооборота** на 9,3% к декабрю (сезонность устранена) и на 4,5% к январю прошлого года, обусловленное необходимостью привести потребление в соответствие зарплатам (-9,9% год к году в реальном выражении), продолжилось и в феврале: снижение к январю составило 0,8%, а к февралю прошлого года – уже 7,7% (рис. 1.2).

Интересно то, что если во время ажиотажа конца прошлого года весь рост спроса пришёлся исключительно на непродовольственные товары, то по итогам февраля падение спроса относительно уровней февраля прошлого года по продовольственным и непродовольственным товарам практически одинаковое (-7,7% по первым и -7,5% по вторым). Это говорит о серьёзности воздействия нынешнего кризиса на население — оно жертвует покупкой продуктов сильнее, чем шесть лет назад. В прошлый кризис объём розничного товарооборота в августе 2009 г. (локальный минимум) был на 9,0% меньше, чем объём в сентябре 2008 г. (локальный максимум): продажи продовольствия просели на 5,6%, а непродовольственных товаров — на 12,7%, т.е. вдвое сильнее. При этом в некотором плане корректнее сравнивать нынешний спад продаж с тем, что был шесть лет назад, не в терминах процентов падения, а как количество месяцев «отката назад» — как-никак в 2008 г. потребление росло гораздо быстрее, чем в

¹ Расчёт Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных Росстата по отдельным видам экономической деятельности (собственный расчёт позволяет делать собственное сезонное сглаживание и раскладывать индекс на компоненты) – близкий аналог публикуемого Росстатом одноимённого индекса.

Рис. 1.2. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Последняя точка – февраль 2015 г.

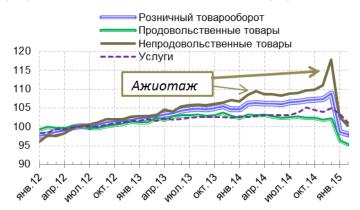
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

последние годы. Выходит, что по итогам февраля, который вовсе не обязательно окажется низшей точкой по потреблению, товарооборот опустился до уровней 37-месячной давности — против отката на 21 месяц в пик прошлого кризиса. По потреблению продуктов откат «назад» к февралю текущего года достиг 45 месяцев, или почти четырёх (!) лет — против всего 15 месяцев в прошлый кризис; уровень продаж непродовольственных товаров откатился назад на 33 месяца по итогам февраля — против 22 месяцев в 2009 г.

Из цифр следует, что и по процентному падению, и по количеству месяцев «отката назад» население в нынешний кризис по сравнению с прошлым в большей степени жертвует потреблением продуктов — как в абсолютном выражении, так и в сравнении с непродовольственными товарами. Причиной тому является усиленный из-за продовольственных контрсанкций перекос в сторону продовольственной инфляции (23,3% к февралю прошлого года против 13,0% по непродовольственным товарам), а также тот факт, что в 2009 г. были сильно повышены пенсии (в структуре потребления пенсионеров доля продовольствия гораздо выше, чем в среднем по всему населению). По совокупности причин в нынешний кризис процесс обеднения слоёв населения с низким уровнем дохода идёт более масштабно.

Февраль стал вторым месяцем снижения спроса населения на **платные услуги**: -2,3% после -1,4% в январе (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), рис. 1.3. Темп роста год к году опустился к февралю до -1,5%. Население всё больше отказывается от ремонта автомобилей (-7,4% год к году), ремонта и строительства жилья (-3,7%), образования (-3,2%), туризма (-13,3%) и прочих услуг.

Рис. 1.3. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Комментарии о Государстве и Бизнесе 💠 90

Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

| | 2014 г. | | | | 201 | 5 г. | 6 мес. к 6 | 0 |
|--|---------|------|------|------|------|------|---------------------|-------------------|
| | Сен | Окт | Ноя | Дек | Янв | Фев | мес. годом ранее | Состояние |
| Сельское хозяйство | 5,1 | -5,1 | -0,3 | 0,3 | -0,7 | 0,3 | 2,7 | слабый рост |
| Промышленное производство (Росстат) | 1,5 | 0,2 | -1,2 | 1,9 | -1,8 | -0,7 | 1,5 | стагнация |
| Промышленное производство (ЦР) | 0,8 | 0,3 | -0,4 | 0,4 | -1,3 | -0,4 | 1,5 | стагнация |
| Добыча полезных ископаемых | 0,7 | -0,2 | 0,3 | 0,3 | -0,5 | -0,4 | 1,9 | слабый рост |
| Обрабатывающие производства | 1,2 | 0,4 | -0,9 | 0,6 | -1,9 | -0,4 | 1,0 | стагнация |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | -0,7 | 1,3 | 0,2 | -0,7 | -1,0 | -0,7 | 2,0 | слабый рост |
| Строительство | -1,0 | 0,6 | -1,1 | 0,1 | -0,6 | -0,3 | -3,6 | падение |
| Грузооборот | 1,2 | -0,1 | -0,4 | -0,5 | -1,0 | 0,2 | -2,3 | слабое падение |
| Оптовая торговля | 0,8 | 0,3 | 0,1 | -0,9 | -2,7 | -3,1 | -3,1 | падение |
| Розничная торговля | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | -9,3 | -0,8 | 0,1 | стагнация |
| Платные услуги населению | 1,3 | -0,6 | -0,4 | 0,9 | -1,4 | -2,3 | 1,2 | стагнация |
| Базовые отрасли | 0,9 | -0,1 | -0,3 | 0,2 | -2,4 | -1,0 | -0,2 | стагнация |
| Базовые отрасли, без с/х | 0,7 | 0,2 | -0,3 | 0,2 | -2,5 | -1,0 | -0,4 | стагнация |
| Справочно: инвестиции | -0,4 | 1,0 | -2,4 | 2,0 | -8,8 | 2,3 | -3,2 | падение |

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

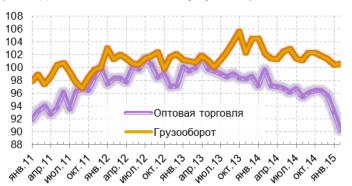
Статистика по **инвестициям** подтвердила наличие инвестиционного спада, усугубившегося с начала текущего года: -6,5% год к году в феврале вслед за -6,3% в январе. И хотя устранение сезонности показывает, что в феврале, после сильного провала в январе, наблюдался рост, мы понимаем, что это обусловлено не столько состоянием экономики, сколько сложностями устранения сезонности в месяцы с крайне низкими объёмами инвестиций — сила январского падения оказывается несколько переоценённой. Объёмы строительства в феврале 2014 г. были на 3,1% ниже, чем в феврале прошлого года, хотя сильного спада к предыдущим месяцам не наблюдалось (рис. 1.4). Снижение инвестиционной активности в большей степени происходит за счёт падения спроса на оборудование.

Рис. 1.4. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

Рис. 1.5. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



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

О серьёзности происходящих в экономике негативных процессов говорит сильный спад оптовой торговли в три зимних месяца: -0,9, -2,7, -3,1% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), а годовое падение в феврале составило уже 10,5% (рис. 1.5). При этом экспортная активность, в значительной степени отражающаяся в показателе грузооборота, говорит о продолжении стагнации в этой сфере.

Индекс промышленного производства в феврале демонстрировал снижение на 0,4% к январю, вслед за снижением на 1,3% месяцем ранее. Как и месяц назад, ухудшение динамики наблюдалось по всем трём основным секторам (рис. 1.6). Динамика добычи полезных ископаемых (-0,5% в январе и -0,4% в феврале, к предыдущему месяцу, сезонность устранена) была обусловлена как небольшим снижением спроса на все основные полезные ископаемые, там и тем, что к февралю сократился вклад компоненты «Предоставление услуг в сфере добычи нефти и газа», которая наравне с объёмом добычи нефти, газа, угля и прочих полезных ископаемых входит в сводный индекс добычи. Как мы уже много раз писали, именно рост этих услуг привёл к статистическому росту индекса добычи во втором полугодии прошлого года – объём реально извлечённых ископаемых в 2014 г. в среднем не менялся. А поскольку сам взрывной рост нефтесервисных услуг в реальном выражении был обусловлен вовсе не реально протекающими процессами (никакого роста не было), а сложностями учёта курсовых изменений при оценке дефлятора по этому виду деятельности, то индекс добычи полезных ископаемых оказался сильно завышен. Вместо 1,4% прироста добычи за 2014 год реальный рост, по нашим оценкам, составил 0,5%. Соответственно, снижение индекса добычи в январе-феврале текущего года – исправление этого статистического эффекта (рис. 1.7), возврат к реальным уровням добычи.

Динамика **обрабатывающих производств** — снижение на 1,9% в январе и 0,4% в феврале (к предыдущему месяцу, сезонность устранена) — стало результатом спада в большинстве подотраслей на фоне улучшения ситуации в экспортоориентированных отраслях. Среди последних, в частности, производство кокса и нефтепродуктов (+1,5% в феврале, к январю), химическое производство

Рис. 1.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

(+5,3%), обработка древесины (+4,4%). Однако спад в других подотраслях усиливается. При этом некоторую поддержку обрабатывающим отраслям оказало уменьшение темпа падения выпуска автомобилей в феврале до -17,8% год к году против -22,7% в январе. Скорее всего, это обусловлено (как и в динамике инвестиций) низким уровнем индикативности январской статистики — из-за низких объёмов и небольшого количества рабочих дней. В пользу этого предположения говорит как факт продолжающегося ухудшения спроса на автомобили (-37,9% год к году в феврале против -24,4% в январе — рис. 1.8), так и уход с рынка некоторых брендов и приостановка работы автомобильных заводов (в частности, консервация завода General Motors в Санкт-Петербурге).

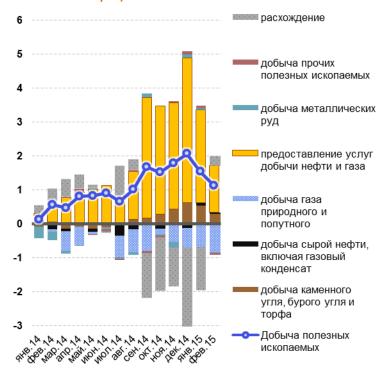
Рис. 1.8. Динамика продаж в России новых легковых и легких коммерческих автомобилей и производства автомобилей (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Несоответствие в 2008—2009 гг. уровней индекса производства и индекса продаж автомобилей (по сравнению с последующими годами) объясняется меньшей степенью локализации производств автомобилей в те годы.

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

Рис. 1.7. Динамика добычи полезных ископаемых (прирост к декабрю 2013 г., сезонность устранена), по составляющим, п.п.



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

При этом, по неполным имеющимся у нас данным, снижается и государственный спрос. Так, если ещё в октябре прошлого года в подотрасли «Производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств» наблюдался рост на 35% год к году, то к февралю он сменился падением на 25% год к году.

Динамика выпуска **инфраструктурных секторов** в феврале продолжила ухудшаться (-0,7, -1,0, -0,7% в декабре-феврале, к предыдущему месяцу, сезонность устранена), но связано это не столько с ухудшением состояния экономики, сколько с тем, что в эти месяцы всё более и более усиливалось внесезонное потепление. Так, в Москве отклонение среднемесячной температуры от нормы постепенно нарастало: +1,3, +2,1, +4,5°C в декабре-феврале соответственно².

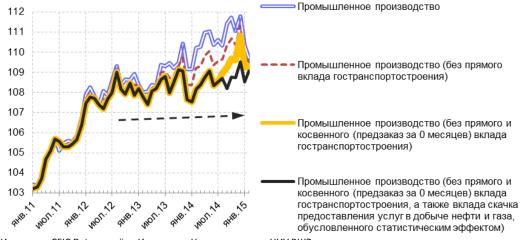
После устранения из динамики промышленности прямого и косвенного вклада нерыночного «гостранспортостроения» (или ГТС)³ и вышеописанного эффекта статистического завышения индекса добывающих производств получается, что **«рыночные» сегменты промышленности** со второй половины 2012 г. попрежнему находятся в состоянии стагнации (рис. 1.9). Если учесть, что и проблематичный с точки зрения оценки объём нефтесервисных услуг в реальном выражении, приводивший к завышению объёмов индекса добывающих

² pogodaiklimat.ru

³ Мы уже не раз обращали внимание на то, что практически весь рост промышленности в 2014 г. являлся следствием роста государственных закупок продукции подотрасли «Производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств (DM.2)», которую мы решили для краткости называть «гостранспортостроением» (или ГТС). К этому сегменту промышленности, помимо указанного в названии, относится производство железнодорожного состава, самолётов, вертолётов, подводных лодок и пр. То есть в эту подотрасль попадает существенная часть транспорта, закупаемого государством и госкомпаниями (например, РЖД), в том числе военная техника (в рамках гособоронзаказа). В 2014 г. рост этой подотрасли составил 24%. После устранения прямого и косвенного вклада ГТС из динамики промышленности (прямой – вклад непосредственно ГТС, косвенный – вклад отраслей промышленности, производящих сырьё и компоненты для ГТС) получается, что вся прочая промышленность выросла за 2014 г. на 0,6% (в то время как вся промышленность, включая ГТС, – на 1,7%).

производств, и та часть закупок по гособоронзаказу, которая приходится на ГТС, приблизились в феврале к своим «нормальным» значениям, то публикуемый Росстатом индекс добычи полезных ископаемых стал лучше соответствовать индексу выпуска «рыночных» производств и его уровень стал более индикативным.

Рис. 1.9. Динамика промышленности, в т.ч. за вычетом вклада гостранспортостроения и статистического скачка предоставления услуг в сфере добычи нефти и газа ($100 = 2010 \, \text{г.,}$ сезонность устранена), в %



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

Итого, февраль принёс довольно много плохих новостей и мало хороших. Главное – он подтвердил основной вывод, сделанный на основе статистики за январь: с начала 2014 г. российская экономика стала стремительно погружаться в рецессию. Одним из косвенных подтверждений этого стал, помимо всего прочего, рост уровня безработицы (являющегося одним из ключевых индикаторов смены фазы бизнес-цикла) до 5,4% в феврале с 5,2% в январе и 5,1% в середине прошлого года (сезонность устранена). И хотя замедление инфляции с марта должно помочь

остановить дальнейшее снижение потребительской активности, уровень инвестиционной активности пока ещё не достиг дна. Мы ожидаем, что падение инвестиций по итогам года составит около 15%, а падение экономики – 5–5,3%.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

2. Перестаёт ли промышленность быть «спасательным кругом» российской экономики?

Ухудшение ситуации в промышленности говорит об усилении рецессионных тенденций в российской экономике. Немного радовать может лишь тот факт, что – в отличие от кризисов 1998 г. и 2009 г. – российские предприятия не расценивают уровень запасов в экономике как избыточный. При прочих равных условиях это снижает возможную глубину падения экономики (в ходе предыдущих рецессий «акселератор запасов» объяснял львиную долю падения ВВП в кризисные годы и высокие темпы посткризисного восстановления).

Резкое торможение темпов роста промышленности в начале текущего года, когда после прироста на 1,7% в 2014 г. ее динамика замедлилась до 0,9% год к году в январе и минус 1,6% в феврале (см. рис. 2.1 и табл. 2.1), парадоксальным образом сопровождалось ростом оптимизма руководителей экономического блока правительства. Министр экономики А. Силуанов заявил о том, что экономика стабилизируется, а министр экономического развития А. Улюкаев сказал, что темпы падения экономики в 2015 г. будут ниже ожидавшихся ранее и составят около 2,5–3%, а в 2016 г. возможен рост на 2–2,5%. На фоне анализа новых данных о состоянии российской экономики и, прежде всего, её реального сектора рассмотрим аргументы «за» и «против» неожиданного роста оптимизма российских чиновников.

Комментарии о Государстве и Бизнесе 💠 90 14–27 марта 2015 г.

Таблица 2.1. Динамика секторов промышленности, прирост за период с начала года, год к году, в % (отсортировано по первому столбцу по убыванию)

| | Выпуск | | | Инвестиции в основной капитал | | | ULC в валюте евро-доллар (50/50) | | |
|---|---------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|--|---------------------|-----------------------|
| | янв- фев 2015 | янв- дек 2014 | раз- ница, п.п. | янв- дек 2014 | янв- дек 2013 | раз- ница, п.п. | янв- дек 2014 | янв- дек 2013 | раз- ница, п.п. |
| Производство резиновых и пластмассовых изделий | 6,3 | 7,5 | -1,2 | -16,1 | -5,1 | -11,0 | -45,9 | -4,9 | -41,0 |
| Химическое производство | 4,3 | 0,1 | 4,2 | -0,9 | -4,5 | 3,6 | -29,0 | -11,4 | -17,6 |
| Производство прочих неметаллических минеральных продуктов | 4,2 | 1,8 | 2,4 | -24,4 | -2,7 | -21,7 | -40,9 | 4,6 | -45,5 |
| производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака | 4,1 | 2,5 | 1,6 | 4,9 | -4,3 | 9,2 | -33,9 | 2,1 | -36,0 |
| Производство кокса, нефтепродуктов | 2,8 | 5,7 | -2,9 | 2,0 | 23,1 | -21,1 | -25,4 | -7,4 | -17,9 |
| добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических | 2,8 | 1,6 | 1,2 | -16,3 | -8,6 | -7,7 | -39,5 | -2,2 | -37,3 |
| Обработка древесины и производство изделий из дерева | 1,6 | -5,3 | 6,9 | -7,7 | 0,0 | 21,7 | -33,1 | -14,1 | -19,0 |
| Добыча полезных ископаемых | 0,7 | 1,4 | -0,7 | 5,9 | -6,4 | 12,3 | -35,6 | -3,4 | -32,2 |
| добыча топливно-энергетических полезных ископаемых | 0,7 | 1,4 | -0,7 | 8,8 | -6,2 | 15,0 | -34,1 | -5,8 | -28,3 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | -0,3 | -0,1 | -0,2 | -7,1 | -4,2 | -2,9 | -37,1 | 11,6 | -48,6 |
| Промышленность в целом | -0,4 | 1,7 | -2,1 | -4,3 | -5,6 | 1,3 | -36,2 | 0,2 | -36,4 |
| Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий | -0,7 | 0,6 | -1,3 | -10,9 | | 5,6 | -37,6 | -2,8 | -34,8 |
| Обрабатывающие производства | -1,5 | 2,1 | -3,6 | -1,4 | 1,4 | -2,8 | -36,0 | -0,2 | -35,7 |
| Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | -6,4 | -0,5 | -5,9 | -8,1 | -7,8 | -0,3 | -34,0 | -1,2 | -32,8 |
| Производство машин и оборудования | -11,1 | -7,8 | -3,3 | 4,9 | 11,3 | -6,4 | -38,9 | 7,9 | -46,8 |
| Прочие производства | -11,9 | 2,7 | -14,6 | - | | 0,0 | -31,3 | -4,8 | -26,5 |
| Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность | -14,5 | 0,4 | -14,9 | -24,4 | -13,9 | -10,5 | -35,1 | 1,1 | -36,2 |
| Производство кожи. изделий из кожи и производство обуви | -15,6 | -2,8 | -12,8 | 69,5 | 2,8 | 66,7 | -32,9 | 12,0 | -44,9 |
| Производство транспортных средств и оборудования | -17,6 | 8,5 | -26,1 | 17,9 | 16,1 | 1,8 | -25,9 | 0,6 | -26,5 |
| Текстильное и швейное производство | -22,2 | -2,5 | -19,7 | 37,2 | 5,0 | 32,2 | -30,0 | -8,0 | -21,9 |

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

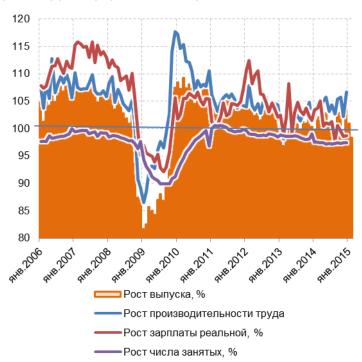
К негативным факторам можно, на наш взгляд, отнести тенденцию к снижению реальной заработной платы в промышленности. Годовые темпы прироста этого показателя в 2014 г. составили минус 2,1% против плюс 3,2% в 2013 г. В валютном выражении (корзина евро-доллар 50/50) зарплата в промышленности упала в прошлом году на 20%, а в декабре темпы ее падения приближались к 29% в годовом выражении. Стоит напомнить, что в кризисном 2009 г. темпы падения рублевой заработной платы в промышленности составили всего 1,7%, а зарплаты в валютном выражении — менее 3%.

Правда, можно задаться вопросом: почему падение заработной платы надо расценивать только отрицательно? Ведь, в принципе, оно ведет к снижению удельных трудовых издержек, а значит, к росту прибыльности производства, что можно расценивать положительно. Как показывают наши расчёты, в прошлом году удельные трудовые издержки в валютном выражении в промышленности России снизились более чем на 36% (в 2013 г. они выросли на 0,2%) (см. табл. 2.1). Так, может быть, снижение зарплаты – это хорошо?

Ответ на поставленный вопрос очень прост. Львиная доля снижения удельных трудовых издержек сейчас объясняется падением номинального валютного курса, а не экономией на заработной плате или ростом производительности труда. Об этом говорит как огромный разрыв между темпами снижения заработной платы в валютном и реальном рублёвом выражении (о чем говорилось выше), так и умеренные темпы роста производительности труда в промышленности (на уровне 5% в годовом выражении в конце 2014 г.). Последнее связано с тем, что процессы сокращения численности занятых (замещенных рабочих мест) в промышленности пока гораздо менее интенсивны, чем в кризисном 2009 г. Если в 2009 г. численность занятых упала почти на 9%, то в конце прошлого года темпы падения не превышали 2,5% (см. рис. 2.1).

Можно также отметить, что сейчас падение удельных трудовых издержек в валютном выражении носит повсеместный характер и не сильно дифференцировано в зависимости от вида экономической деятельности. У

Рис. 2.1. Динамика промышленности и индикаторов рынка труда (прирост год к году), в %



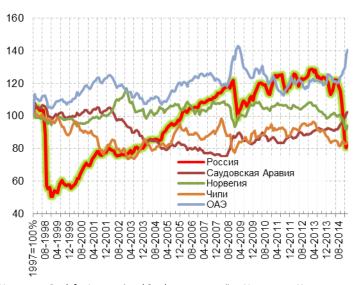
Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

лидеров снижения (производство резиновых и пластмассовых изделий) их снижение в 2014 г. составило, по нашим оценкам, 46%, а у относительных аутсайдеров (производство транспортных средств и оборудования) — тоже достаточно внушительные 26% (см. табл. 2.1).

В силу указанных выше фактов усиливающееся падение реальной заработной платы в промышленности (и в экономике) России, на наш взгляд, следует расценивать как негативный, или избыточный, процесс. Связанная с падением заработной платы так называемая «внутренняя девальвация» (она иногда проповедуется как панацея для кризисных стран еврозоны) вряд ли столь необходима России в условиях серьёзной внешней девальвации рубля. В 2014-2015 гг. последняя «воленс-ноленс» привела к росту валютной (внешней) конкурентоспособности российской экономики за счет сильнейшего (даже на фоне других нефтяных экономик) падения реального эффективного курса рубля (см. рис. 2.2). По итогам февраля 2015 г., по нашим расчётам, основанным на базе данных Bank for International Settlements (BIS), реальный эффективный курс рубля (то есть относительные цены российских торгуемых товаров) снизился к июню 2014 г. (когда ещё не было основных санкций и падения цен на нефть) на 31,7%. Это в дватри раза сильнее, чем у ближайших стран в «рейтинге» падения реального эффективного курса (Колумбия – около 16% падения за этот же период, Бразилия и Канада – примерно по 10% падения).

Такая динамика валютного курса, *с одной стороны*, может говорить о нежелательности снижения в России заработной платы и вообще внутреннего спроса. Во всяком случае, судя по отсутствию явной связи между динамикой выпуска и инвестиций в прошлом году (см. табл. 2.1), уровень загрузки производственных мощностей в России ещё не запределен, и стимулирование спроса можно с осторожностью рассматривать как антикризисную меру, не грозящую чрезмерной инфляцией. При этом бояться «отскока» курса вверх (а значит, снижения достигнутого уровня валютной конкурентоспособности), может быть, не стоит — даже по мере роста нефтяных цен. В этом смысле показательно,

Рис. 2.2. Динамика реального эффективного курса национальных валют стран-экспортеров сырья, включая февраль 2015г., 1997=100 %



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

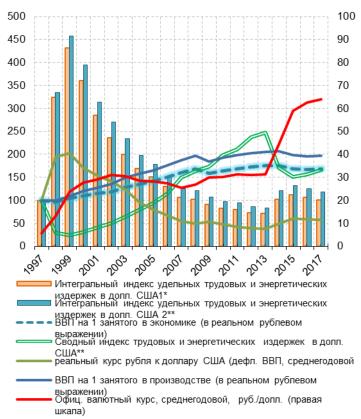
что — в отличие от России — реальный эффективный (да и номинальный эффективный) курс национальных валют многих крупных нефтяных экономик на фоне падения нефтяного рынка (то есть со второй половины 2014 года) не только не упал, а даже и вырос (см. рис. 2 2). Это может означать, что падение российской национальной валюты связано не столько с падением нефтяного рынка, сколько с прочими причинами (санкции, рост неопределенности, отток капитала).

С другой стороны, относительная ригидность валютного курса рубля, то есть его устойчивое падение относительно предкризисного уровня, создает условия как для импортозамещения (при росте внутреннего спроса, в частности, за счет поддержания темпов роста заработной платы), так и для выхода на внешние Рассчитываемый интегральный рынки. нами индекс затратной конкурентоспособности российской экономики в связи с девальвацией рубля вышел из кризисной зоны, в которой он находился с 2008 г. с минимумом в 2013 г. (см. рис. 2.3). Это хороший знак, однако абсолютное значение этого индекса далеко от уровня начала 2000-х годов, что, на наш взгляд, не может быть поводом для того оптимизма, который демонстрируют наши чиновники. Снижение удельных издержек могло бы стать важным позитивным фактором, если бы упор в антикризисных мерах был сделан либо на стимулировании внутреннего спроса, либо на массированной экспансии на внешние рынки. Однако первое маловероятно в условиях возможного падения цен на нефть или их долговременной стабилизации на нынешнем уровне. Развитие несырьевого экспорта за счёт снижения валютных издержек также проблематично, так как, судя по всему, не является приоритетом для экономических властей.

Впрочем, одно разумное объяснение росту оптимизма руководителей экономического блока всё-таки можно найти. Нынешняя российская рецессия, в отличие от рецессий 1998-го и 2009 года, характеризуется низким уровнем избыточных запасов. В ходе предыдущих российских кризисов около трёх

 4 Мы имеем в виду динамику удельных издержек на заработную плату и энергию в валютном выражении, скорректированную на рост производительности труда в экономике.

Рис. 2.3 . Динамика индикаторов конкурентоспособности российской экономики и инерционный прогноз (100 = 1997 г., если не указано иное)



^{*} С учетом производительности в экономике в целом.

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

^{**} С учетом производительности в реальном секторе экономики.

Комментарии о Государстве и Бизнесе 💠 90 14–27 марта 2015 г.

четвертей совокупного падения ВВП было связано не с сокращением спроса как такового, а с распродажей созданных ранее избыточных запасов. Например, уровень запасов готовой продукции в начале 2008 г., судя по данным ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, большинством опрошенных расценивался как избыточный. Сейчас ситуация прямо противоположная (см. рис. 2.4). И этот факт, при прочих равных, может говорить о потенциально менее глубокой рецессии сейчас, чем это было в предшествующие два кризиса. Впрочем, у этого есть и оборотная сторона: возможное отсутствие «акселератора запасов» может отменить и традиционно высокие темпы посткризисного восстановления (рецессия в форме латинской буквы V – см. рис. 2.1).

Валерий Миронов, Алексей Немчик

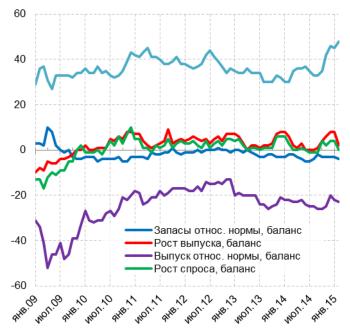
Реальный сектор

3. Прибыль экономики: рекорды и антирекорды-2014

В 2014 году Росстатом были зафиксированы: максимальная прибыль экономики от продаж и одновременно минимальный финансовый результат; рекордный убыток по внереализационным операциям, «съевший» 35% заработанной прибыли, и минимальный уровень рентабельности продукции; практически удвоение убытков убыточных организаций и наибольшая сумма поступлений по налогу на прибыль в бюджет за весь посткризисный период (с 2010 года). Чем обусловлены парадоксы финансово-экономической деятельности в прошедшем году? И что из наследия 2014 года сохранится в ближайшей перспективе?

Опережающая динамика выручки от продаж по сравнению с ростом издержек производства и реализации (себестоимость плюс коммерческие и управленческие расходы) в 2014 г. обеспечила более чем 15%-ный рост прибыли от продаж, её

Рис. 2.4. Динамика показателей конъюнктурных опросов Росстата, использованы материалы ИСИЭЗ НИУ ВШЭ



Примечание. Баланс оценок=разница долей опрошенных в %:

- 1.подтверждающих рост или снижение показателя в данном месяце;
- 2.ожидающих роста или снижения показателя в течение ближайших трех месяцев;
- 3. утверждающих, что показатель находится выше или ниже нормы. *Источник*: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

величина превысила 9 трлн. руб. Однако при этом был получен минимальный с 2010 г. сальдированный финансовый результат экономики (5,9 трлн. руб.), оказавшийся почти на 10% ниже уровня даже фактически «провального» 2013 г.

Потери в 3,1 трлн. руб. обусловлены беспрецедентным отрицательным сальдо по внереализационным операциям, лишь немного не дотянувшим до суммарных внереализационных убытков за предыдущие три года. К выросшим за год на 18% и превысившим 2 трлн. руб. расходам на уплату процентов по кредитам добавилось отрицательное сальдо по курсовым разницам⁵, в результате чего экономика в 2014 г. потеряла ещё 1,1 трлн. руб. (12% прибыли от продаж). Основной причиной внереализационных потерь стала девальвация рубля, завершившаяся в конце года его обвалом и обусловившая стремительный рост стоимости (а потом и вовсе недоступность) кредитных ресурсов на отечественном финансовом рынке. Ситуация ещё больше осложнилась с введением Западом санкций, ограничивших доступ российских хозяйствующих субъектов на мировые рынки заимствований. Также девальвация имела следствием переоценку валютных обязательств предприятий по новому курсу рубля (например, в случае покупки в кредит оборудования зарубежного производства) и резкое удорожание импортных сырья, материалов, полуфабрикатов и комплектующих, необходимых для производства отечественной продукции.

В первую очередь, убытки от переоценки понесли обрабатывающие производства, имеющие высокую степень зависимости от импортных материалов и оборудования, а также торговля и транспорт (в сумме на 2 трлн. руб.). А вот экспортёры, прежде всего, топливно-энергетических ресурсов, напротив, благодаря положительной курсовой разнице получили дополнительную прибыль в размере 1 трлн. руб. В выигрыше оказались и экспортёры сельхозпродукции (главным образом, зерна), нарастив свою прибыль на 41 млрд. руб.

Рис. 3.1. Сальдированная прибыль от продаж продукции и сальдированный финансовый результат экономики, млрд. руб.



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

⁵ Росстат не приводит прямых данных о курсовых разницах, тем не менее разность между величиной внереализационных операций и процентами за кредит можно трактовать как курсовые разницы, поскольку другие статьи внереализационных доходов и расходов имеют, как правило, незначительный вес.

Таблица 3.1. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых компаний) в 2013-2014 гг.

| | 2013 год | в том числе 4 квартал 2013 года | 2014 год | в том числе 4 квартал 2014 года |
|---|----------|--|----------|--|
| Выручка от продажи продукции, млрд. руб. | 109 420 | 30 584 | 114 015 | 32 446 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | 14,3 | 10,2 | 4,2 | 6,1 |
| Себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы, млрд. руб. | 101 571 | 28 342 | 104 963 | 29 902 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | 16,4 | 11,4 | 3,3 | 5,5 |
| Прибыль от продажи продукции, млрд. руб. | 7 850 | 2 242 | 9 051 | 2 544 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | -7,6 | -2,3 | 15,3 | 13,5 |
| Сальдо внереализационных операций, млрд. руб. | -1 308 | -879 | -3 145 | -1 438 |
| Прибыль прибыльных организаций, млрд. руб. | 8 440 | 2 115 | 9 569 | 3 052 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | -3,8 | 16,0 | 13,4 | 44,3 |
| Убыток убыточных организаций, млрд. руб. | 1 898 | 752 | 3 663 | 1 946 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | 80,2 | 220,8 | 93,0 | 159,0 |
| Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток до налогообложения), млрд. руб. | 6 542 | 1 364 | 5906 | 1 106 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | -15,2 | -14,2 | -9,7 | -18,9 |
| Налог на прибыль, млрд. руб. | 2 072 | 616 | 2 373 | 570 |
| к соответствующему периоду предыдущего года, в % | -12,0 | -1,2 | 14,5 | -7,6 |
| Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в % | 9,8 | 7,3 | 8,3 | 6,0 |

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

В сложившихся условиях закономерным выглядел рост убытков убыточных предприятий, но поражают масштабы: минус 3,7 трлн. руб. за год, или 38,3% от прибыли до налогообложения прибыльных предприятий (годом ранее указанное соотношение составляло 22,5%, в 2012 г. – всего 12%). Относительно 2013 г. сумма

убытков практически удвоилась, и в итоге сальдированный финансовый результат экономики снизился до минимального с 2010 г. значения.

Прибыль прибыльных предприятий, формирующая базу для налога на прибыль, в 2014 г. выросла относительно предшествующего года на 13,4%, что способствовало увеличению поступления налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ на 14,5% против 12%-ного снижения в 2013 г. В результате в прошедшем году региональные бюджеты (основные бенефициары налога) получили почти 2 трлн. руб. — на 240 млрд. руб. больше, чем годом ранее.

Рентабельность продукции (рассчитанная как отношение сальдированной прибыли до налогообложения к выручке от продаж), аккумулирующая всю совокупность условий и результатов финансово-хозяйственной деятельности, в 2014 г. упала до критических 5,2%. Это минимум с 2005 г., даже в кризисные 2008—2009-е годы рентабельность была выше (соответственно, 7,6 и 8,6%).

Что касается квартальных показателей 2014 г., то наилучшим во всех отношениях был второй квартал, а в третьем уже можно было зафиксировать вползание в кризис. Однако наибольший интерес представляет четвёртый квартал, как в смысле кардинальных изменений в условиях хозяйствования, так и в качестве предтечи финансовых результатов 2015 г. А итоги последнего квартала 2014 г. таковы: получена максимальная с 2010 г. прибыль от продаж (2,5 трлн. руб., +13,5% к уровню четвёртого квартала 2013 г.), максимальная прибыль у прибыльных предприятий (3,1 трлн. руб., +44%), максимальные убытки по внереализационным операциям (1,4 трлн. руб., +64%), максимальные убытки убыточных предприятий (почти 2 трлн. руб., +160%), минимальный сальдированный финансовый результат (1,1 трлн. руб., -19%) и минимальный уровень рентабельности (3,4%).

В секторальном разрезе наиболее важной и характерной для текущего момента представляется ситуация, сложившаяся в промышленности. Здесь сальдированная

Рис. 3.2. Сальдированный финансовый результат прибыльных и убыточных организаций, млрд. руб.



Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ

_

⁶ См. КГБ №№ 77 и 84.

прибыль до налогообложения в четвёртом квартале составила 760 млрд. руб., а доля в итоговом финансовом результате экономики достигла 69%. При этом финансовый результат добывающего сектора превысил 1 трлн. руб. при очень скромной прибыли от продаж в 288 млрд. руб. (сказалось падение цен на нефть и другие ограничения), тогда как в обрабатывающих производствах, напротив, при рекордной прибыли от продаж в 885 млрд. руб. зафиксирован отрицательный финансовый результат в 278 млрд. руб.

Основные соотношения в блоке «прибыли-убытки» в четвёртом квартале, в целом, соответствовали годовым показателям, но разрывы стали гораздо больше, а условия ещё жёстче (ускорение девальвации, удорожание кредитов, падение спроса). Отсюда и финансовые результаты января 2015 г.: сальдированный финансовый убыток экономики составил 152,5 млрд. руб., промышленности — 57 млрд. руб., обрабатывающей промышленности — 506 млрд. руб., а в добыче сальдированная прибыль превысила 400 млрд. руб. Кому кризис не тётка, а кому и отец родной.

Елена Балашова

Платёжный баланс

4. Среднесрочный прогноз оттока капитала

Среднесрочный прогноз Минэкономразвития предполагает сокращение чистого оттока капитала частного сектора с 151 млрд. долл. в 2014 г. до 40 млрд. долл. в 2018 г. при ценах на нефть 80 долл./барр. и до нуля при 100 долл./барр. В условиях скатывания российской экономики в рецессию в текущем году и действия западных санкций в среднесрочной перспективе такие оценки выглядят крайне оптимистичными.

-

⁷ http://www.kommersant.ru/doc/2694473

Чистый отток капитала частного сектора обычно не поддаётся прогнозированию и задаётся остаточным способом (сальдо счёта текущих операций за вычетом финансовых операций денежных властей) или в виде внешних экзогенных предпосылок. Как правило, денежные власти исходят из оптимистичных предпосылок — из-за этого оценки оттока капитала отличаются от фактических цифр (естественно, в лучшую сторону), порою, в несколько раз.

За 21 год наша страна недосчиталась 600 млрд. долл. – именно столько составил чистый отток капитала частного сектора по методологии платёжного баланса (рис. 4.1). Это примерно треть произведённого в прошлом году ВВП и сопоставимо с годовым экспортом товаров и услуг. Значительную часть этих средств (почти 90%) вывели из страны предприятия, остальную часть, примерно поровну, — банки и население. Безусловно, в отдельные годы, особенно в кризисный период, действия последних играют немаловажную роль в оттоке капитала. Но, по мере выхода из кризиса и в условиях стабильного роста экономики, их влияние в последующие годы становится несопоставимо малым по сравнению с предприятиями. Иными словами, предприятия задают тренд, в то время как банки и население — отклонение от тренда.

Если в конце 90-х годов масштабы бегства капитала измерялись десятками миллиардов долларов, то уже через десять лет счёт пошёл на сотни. С ростом масштабов российской экономики, с ростом внешнеторгового оборота, с ростом прибыли у частного сектора становится больше ресурсов для вывоза капитала за рубеж. Чтобы оценить чистый отток капитала в среднесрочной перспективе, необходимо соотносить его объём с масштабами экономики, например, с объёмом ВВП.

На рис. 4.2 представлена динамика чистого оттока капитала предприятий по отношению к ВВП. Можно выделить несколько периодов: 1999–2000 гг. – период интенсивного оттока капитала (более 8% ВВП в год) на фоне экономического кризиса, 2006–2007 гг. – чистый приток капитала в условиях экономического бума. Большую часть времени масштабы вывоза капитала предприятиями были

Рис. 4.1. Структура чистого капитала частного сектора (накопленным итогом с 1994 г.), млрд. долл.



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

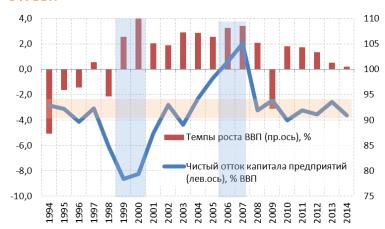
умеренными и составляли от 2,5 до 4% ВВП в год. Всплеску оттока/притока капитала обычно предшествовал переходный период в 1–2 года. Конечно, такая периодизация весьма условна, но если следовать этой логике, появляются ориентиры, относительно которых можно оценивать степень интенсивности оттока капитала в будущем.

В условиях кризиса банки и население могут добавить к оттоку капитала реального сектора ещё по 1,5–3% ВВП каждый (рис. 4.3). В результате в кризис 1998 г. чистый отток капитала частного сектора превышал 10% ВВП, а в кризис 2008 г. – 8%. В прошлом году, когда российская экономика оказалась на грани стагнации, вывоз капитала превысил 8% и в условиях кризиса 2015 г., согласно последнему прогнозу Минэкономразвития, составит 8,5-8,8% ВВП, или 110 млрд. долл. Это сопоставимо с предыдущими кризисами, но меньше интенсивности оттока капитала в первые два месяца текущего года (25 млрд. долл., или 150 млрд. долл. в годовом выражении). Однако среднесрочный прогноз предполагает интенсивное сокращение чистого оттока капитала вплоть до нуля. Другими словами, переход частного сектора от чистого экспорта капитала к импорту, согласно официальному прогнозу, может произойти даже быстрее, чем это было после кризиса 1998 г.

Ради справедливости стоит отметить, что десять лет назад инвестиционный климат испортило дело ЮКОСа. Сейчас аналогичным фактором стал Крым и введённые ограничения на внешние заимствования для российских компаний. Можно предположить, что российская экономика адаптируется к западным санкциям, постепенно переориентируется на азиатский рынок капитала. Но в условиях, когда все среднесрочные прогнозы российской экономики не превышают темпы роста мировой экономики, надеяться на инвестиционный бум уже не приходится.

Ожидаемый Минэкономразвития рост нефтяных цен до 80–100 долл./барр. в 2018 г. и, соответственно, стоимости российского экспорта, рост прибыли и экономики в целом (не менее 2,5% в год) одновременно формируют избыточные ресурсы у компаний, которые могут быть перенаправлены за рубеж. Из ключевых показателей прогноза Минэкономразвития следует, что при умеренной

Рис. 4.2. Чистый приток/отток капитала реального сектора, в % ВВП



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

Рис. 4.3. Чистый приток/отток капитала (всего), в % ВВП



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

интенсивности оттока капитала реального сектора (2,5—4% ВВП) его объём в абсолютном выражении за четыре года может составить 240—320 млрд. долл. в случае роста нефтяных цен до 80 долл./барр. в 2018 г. и 264—357 млрд. долл. при ценах 100 долл./барр. В среднем — примерно 300 млрд. долл., или половину того, что вывезли за предыдущие два десятилетия. Оптимистичный прогноз Минэкономразвития в эти параметры никак не вписывается.

Сергей Пухов

Бюджет

5. Бюджетное правило и проблемы сбалансированности федерального бюджета в среднесрочной перспективе

Попытки ограничить использование нефтегазовых доходов федерального бюджета часто совпадают с обострением экономических проблем. Так было в 2008 году при введении механизма использования нефтегазового трансферта. Введение нового бюджетного правила в 2013 года также совпало с началом периода ухудшения общеэкономической конъюнктуры. Посмотрим, каковы перспективы его выполнения в среднесрочной перспективе.

Напомним, что в соответствии с действующим бюджетным правилом общий объём расходов федерального бюджета ограничен «сверху» суммой доходов бюджета при «базовой» цене на нефть и расчётного (при той же базовой цене на нефть) дефицита, не превышающего 1% от прогнозного ВВП. ВПредусматривается и «ограничение снизу»: расходы не могут быть запланированы на уровне более

⁸ Под базовой ценой на нефть на очередной финансовый год понимается цена на нефть, рассчитанная как среднегодовая цена на нефть за один баррель (одну тонну), в сумме, эквивалентной долларам США, за пятилетний период, завершающийся текущим финансовым годом, с ежегодным увеличением указанного периода на один год до достижения им десяти лет.

низком, чем утвержденные на соответствующий год в действующем законе о бюджете, за исключением условно утвержденных расходов.

Что будет происходить с доходами и расходами федерального бюджета в среднесрочной перспективе, и будет ли сохранено действующее бюджетное правило? Ответ на эти вопросы зависит от сценариев развития экономики. Рассмотрим два сценария. В рамках первого предположим, что в 2016—2018 гг. в течение всего периода сохранится та же цена нефти, которые заложена в бюджет 2015 г. (50 долл./барр.), а также будут продолжаться секторальные санкции против российской экономики.

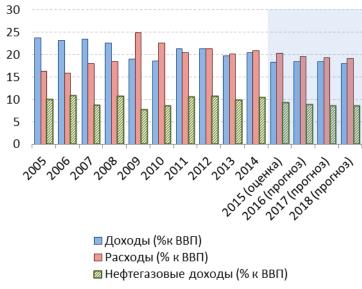
Таблица 5.1. Сценарий 1. Параметры бюджета, объёмы Резервного фонда и ФНБ в 2014–2018 гг., млрд. руб.

| | 2014 | 2015 | 204.0 | 2047 | 204.0 |
|---|--------|------------------------|--------|--------|--------|
| | 2014 | (поправки в бюджет) | 2016 | 2017 | 2018 |
| Доходы | 14 497 | 12 540 | 12 746 | 12 867 | 13 095 |
| Нефтегазовые доходы | 7 434 | 5 687 | 5 804 | 5 870 | 6 287 |
| Среднегодовая инфляция | 7,8 | 15,8 | 10,6 | 6,6 | 4,9 |
| Расходы при сокращении на 5% в реальном выражении в 2015-2017 гг. | 13 831 | 15 215 | 15 986 | 16 189 | 13 927 |
| Коэффициент сокращения расходов в реальном выражении | | 0,95 | 0,95 | 0,95 | 0,82 |
| Дефицит | | -2 675 | -3 240 | -3 322 | -832 |
| Использование Резервного фонда | | 3 074 | 2 274 | 0 | |
| Резервный Фонд на конец года | 4 946 | 2 274 | 0 | 0 | |
| Использование ФНБ | | | 967 | 2592 | |
| Фонд национального благосостояния без учета размещения в финансовых активах | | 3 580 | 2 613 | 0 | |
| Справочно: ВВП | 70 976 | 73 119 | 78 496 | 82 105 | 83 192 |

Примечание. Использование Резервного фонда в 2015 г. превышает бюджетный дефицит в основном из-за погашения внешнего долга.

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

Рис. 5.1. Доходы и расходы федерального бюджета в первом сценарии, в % к ВВП



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

Доходы федерального бюджета в таблице 5.1 на 2015 год соответствуют данным в поправках в федеральный бюджет на 2015 год, на 2016—2018 годы доходы рассчитаны Центром развития. Расходы федерального бюджета на 2015 год также соответствуют поправкам в федеральный бюджет. На 2016—2017 годы расходы рассчитаны исходя из поручения о их ежегодном сокращении на 5% в реальном выражении в Президентском послании Федеральному собранию в 2014 году.

Из приведенных данных следует, что в первом сценарии бюджетное правило исполняется и в 2015-м и в 2016 г., поскольку расходы бюджета превышают нижнее ограничение, предусмотренное этим правилом. Однако в 2017 г. – в случае ежегодного 5% сокращения в реальном выражении — расходы опускаются ниже нижнего уровня, предусмотренного бюджетным правилом. Иными словами, формально возникает противоречие между положениями Бюджетного кодекса и Президентским посланием. Впрочем, эта коллизия легко разрешается за счет изменения законодательства или модификации президентского задания по снижению расходов.

Реальные проблемы в первом сценарии возникают с финансированием бюджетного дефицита в 2016—2018 гг., а также с объёмом расходов в 2018 г. Как это отражено в таблице 5.1, в 2015 г. дефицит федерального бюджета составит 2,7 трлн. руб., а объём ресурсов Резервного фонда, который необходимо использовать для его финансирования, в соответствии с проектировками Минфина, равен 3,1 трлн. руб. Это означает, что к концу 2015 г. объём Резервного фонда будет равен 2,3 трлн. руб. (мы предполагаем, что в Резервный фонд поступит 402 млрд. руб., предусмотренных законодательством). В 2016 г. дефицит федерального бюджета составит 3,2 трлн. руб. При вполне реальном предположении, что весь дефицит придется профинансировать из суверенных фондов, уже в 2016 г. Резервный фонд закончится и мы приступим к расходованию ФНБ ⁹. Но и ФНБ закончится в 2017 г. при дефиците бюджета в 3,3

_

⁹ В таблице 5.1 представлена «ликвидная часть» ФНБ, без учета средств, размещенных в финансовых активах в ВЭБ и других российских финансовых институтах.

трлн. руб. Кроме того, в 2017 г. для финансирования дефицита будут нужны дополнительные ресурсы в объёме 730 млрд. руб. Наконец, нужно решить, что делать с расходами федерального бюджета в 2018 г. при отсутствии суверенных фондов. Расходы в таблице 5.1 равны бюджетным доходам плюс дефицит, равный 1% ВВП (предполагается, что власти не будут прибегать к эмиссионному финансированию). При таком решении расходы в 2018 г. в реальном выражении сокращаются на 18%. Бюджетные перспективы в первом сценарии, скажем прямо, невеселые.

Таблица 5.2. Сценарий 2. Бюджетные параметры, объёмы Резервного фонда и ФНБ в 2014—2018 гг., млрд. руб.

| | 2014 | 2015 (поправки в бюджет) | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|--------|--------------------------------|--------|--------|--------|
| Доходы | 14 497 | 13 689 | 14 827 | 16 058 | 16 420 |
| Нефтегазовые доходы | 7 434 | 6 959 | 7 108 | 7 445 | 7 850 |
| Среднегодовая инфляция | 7,8 | 15,8 | 9,7 | 5,8 | 4,3 |
| Расходы при сокращении на 5% в реальном выражении в 2015-2017 годах | 13 831 | 15 215 | 15 856 | 16 776 | 17 497 |
| Коэффициент сокращения расходов в реальном выражении | | 0,95 | 0,95 | 1,00 | 1,00 |
| Дефицит | | -1 526 | -1 029 | -718 | -1 077 |
| Использование Резервного фонда | | 3 074 | 1 029 | 718 | 1 077 |
| Резервный Фонд на конец года | 4 946 | 3 238 | 2 063 | 1 298 | 176 |
| Использование ФНБ | | | | | |
| Фонд национального благосостояния без учета размещения в финансовых активах | | 3 453 | 3 311 | 3 243 | 3 198 |
| Справочно: ВВП | 70 976 | 75 262 | 80 875 | 87 329 | 91 617 |

Примечание: при расчётах объёмов Резервного фонда и ФНБ на конец года учитывалась отрицательная переоценка, возникающая вследствие укрепления рубля.

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

Во втором сценарии использованы более высокие цены на нефть: 60 долл./барр. в 2015 г., 70 долл./барр. в 2016 г., и 80 долл./барр. в 2017 и 2018 гг. Мы также предполагаем, что санкции сохранятся, но более высокие цены на нефть позволят сохранить в 2017 и 2018 гг. расходы бюджета в реальном выражении на уровне 2016 г. Результаты расчётов по этому сценарию представлены в таблице 5.2. В этом случае становится возможным, придерживаясь бюджетного правила в среднесрочной перспективе, избежать катастрофического падения расходов в 2018 г. Вместе с тем, и в этом случае продолжится активное расходование Резервного фонда, так что к концу 2018 г. его объём составит менее 200 млрд. руб. При продолжении подобной расходной политики уже в 2019 г. Резервный фонд иссякнет и для финансирования бюджетного дефицита придется использовать средства ФНБ.

При растущих в 2016-2017 гг. ценах на нефть быстрого сокращения объёма Резервного фонда можно было бы избежать при продолжении в 2017-2018 гг. политики сокращения расходов федерального бюджета в реальном выражении. В принципе можно было бы вновь поставить цель достижения бездефицитного бюджета, поскольку без этого нельзя будет сохранить суверенные фонды, что важно при учете возможности повторения ценовых шоков в нефтяном секторе. С другой стороны, можно привести два соображения против ограничительной политики расходов. Во-первых, такая политика оказывает контрциклическое воздействие на экономический рост. Во-вторых, опыт 2015 г. показал, что сокращение общей суммы расходов при защищенности ряда статей приводит к необходимости сокращения инвестиционных расходов, а также значительной части расходов по разделам «Социальная политика», «Здравоохранение», «Образование». При этом существенно снижается социальная направленность и эффективность бюджетных расходов в целом. Дальнейшее сокращение расходов нынешних расходных приоритетах контрпродуктивно с позиций экономического роста и увеличения человеческого и физического капиталов.

Андрей Чернявский

Регионы

6. 2014 год, итоги: пора нелёгких испытаний

2014 год ознаменовался серьёзным кризисом российской экономики. По всем ли регионам он ударил в одинаковой степени, или некоторые сумели «остаться на плаву»? Попробуем разобраться с помощью интегрального показателя развития регионов.

Динамика интегрального показателя (ИП)¹⁰ свидетельствует о том, что кризис ударил практически по всем федеральным округам. С четвертого квартала 2014 г. в разное время имели место провалы почти у каждого ФО. Спад по России, согласно приводимому графику (рис. 6.2) в целом начался в сентябре. Заметим: именно в конце августа—начале сентября отмечается скачок курса доллара (3 сентября курс доллара достиг 37,3183 руб., к 1 октября достигал 39,6604 руб.). Регионы же, в основном, демонстрировали провалы или ускорения спада в ноябре — непосредственно в преддверии наибольшего курса доллара и наименьшей цены на нефть. Без каких-либо отрицательных последствий кризис пережил только нефтедобывающий Уральский ФО (рис. 6.2).

График изменения динамики ИП в январе-декабре 2014 г. по сравнению с январём-декабрём 2013 г. (рис. 6.1) снова показывает картину, близкую к той, что мы наблюдали весь год. Стабильный рост показывает СКФО, стабильный спад —

10 Напомним методику расчёта интегрального показателя. Четыре компоненты (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 ВЭД 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

Рис. 6.1. Изменение динамики ИП в январе-декабре 2014 г. по сравнению с январём-декабрём 2013 г. в разрезе федеральных округов



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

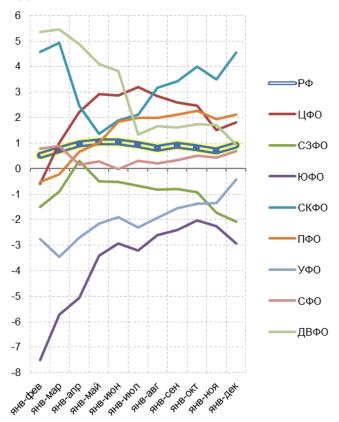
на положительную.

СЗФО, ЮФО же — спад в 2014 г. на фоне роста в 2013 г. А вот ДВФО, демонстрировавший рост в 2014 г., в декабре 2014 г. оказался среди худших регионов (балансирует на грани III и IV квадрантов). Во многом локомотивом роста в этом округе была Чукотка, но в декабре темп прироста интегрального показателя достиг в ней минимума за весь год. На рисунке 6.2 это отражено едва заметным спадом в ДВФО в ноябре 2014 г. и уже резким спадом в декабре.

Глядя на рисунок 6.2, можно заметить следующую картину: различия в динамике округов на протяжении года снижались. В бурно растущих регионах рост замедлялся, и наоборот. Возможно, это связано с ограничением доступа к иностранным капиталам у развитых регионов при сохранении доступа к государственным дотациям у депрессивных. Картину нарушает только СКФО, показавший резкий рост (хоть и немонотонный) начиная с мая. Известно, что в настоящее время ряд регионов Северного Кавказа становится весьма привлекательным для инвесторов.

Поговорим о том, какие регионы были среднегодовыми лидерами, а какие — аутсайдерами. Среднегодовой лидер, бесспорно, Чукотский АО. Средний ИП за год для него составил 43,9. Такое «экономическое чудо» может быть связано с введением в эксплуатацию новых золотодобывающих предприятий. Известно, что по уровню ВРП на душу населения регион уступает лишь нефтедобывающим Тюменской и Сахалинской областям. Пальму первенства с ним делит Калмыкия. ИП в сентябре составил для неё чуть менее 70, среднегодовой же — 42,5. Ряд экспертов назвали её лидером по экономическому росту. В регион активно притекают инвестиции. Он обладает огромным ресурсным потенциалом — начальные суммарные ресурсы углеводородов республики оцениваются в 2,8 млрд. т условного топлива, в том числе жидких углеводородов насчитывается 1,2 млрд. т. На сегодняшний день, согласно подписанному соглашению, российская компания «ЛУКОЙЛ» приступила к работам по проекту строительства головных береговых сооружений и трубопроводной системы транспорта нефти и газа с месторождений Северного Каспия.

Рис. 6.2. Динамика ИП за 2014 г. для всех федеральных округов



Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Что касается аутсайдеров: неблагоприятная экономическая обстановка сложилась, например, в Краснодарском крае. Среднегодовой ИП там составил всего -11,4. Плачевную ситуацию в нём можно связать с эффектом высокой базы — в 2013 г. шло активное строительство олимпийских объектов, привлекались инвестиции, а после Олимпиады всё это сошло на нет. Казалось бы, в аутсайдеры можно было бы записать Республику Ингушетия: с апреля ИП не поднимался выше нуля, а в июле составил -20,6. Однако среднегодовой ИП не так мал: составляет 5,6. Дело в том, что в начале года интегральный показатель у Ингушетии был весьма высок — он составил 185,1 в феврале. Анализ частных показателей говорит о том, что наибольший вклад в прирост ИП внёс индекс строительных работ. Действительно, в 2013 — начале 2014 г. в Ингушетии был завершён ряд строительных объектов: так называемая «Башня мира» (которая планируется стать визитной карточкой Ингушетии), жильё для беженцев из Чечни и переселенцев из оползневой зоны и т.д. Далее мы вновь имеем дело с эффектом высокой базы. В целом же этот регион — довольно бедный и сверхдотационный.

Подводя итоги, следует сказать, что кризис — это всегда проверка. Проверка региона на его способность к сопротивлению неблагоприятной мировой экономической конъюнктуре. Далеко не каждый из наших регионов может похвастаться такой способностью. Следовательно, ещё очень многое должно быть сделано для развития регионов России.

Алексей Кузнецов

Финансовая Статистика Банков



Темпы роста кредитования предприятий замедлились

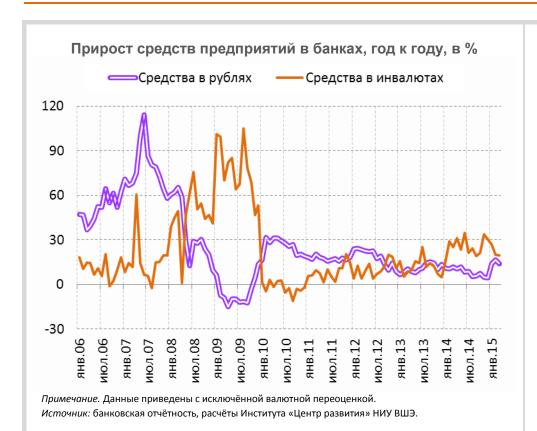
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в феврале 2015 г. выросла на символические 0,1%¹¹. При этом государственные банки сократили свой совокупный кредитный портфель¹² на 0,4%, а частные — нарастили на 1,1%. В результате прирост кредитов «год к году» в целом по системе снизился до 11,0%, с 11,8% по итогам января.

Отметим, что, как и месяцем ранее, рост кредитования был обеспечен увеличением вложений банков в облигации российских предприятий, составившее в феврале 7,8%. В то же время объём портфеля «классических» кредитов сократился на 0,2%, причём за счёт его рублёвой части.

¹¹ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

¹² Включая вложения в долговые ценные бумаги.

Комментарии о Государстве и Бизнесе 💠 90



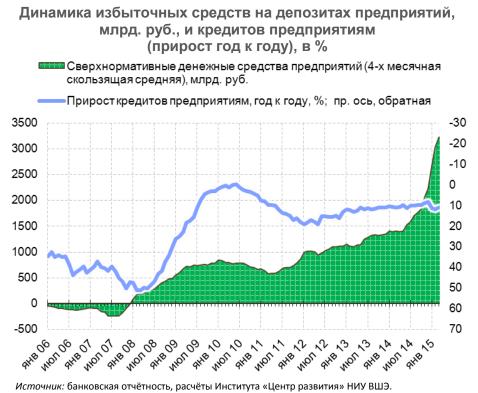


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия не спешили перекладываться в рубли

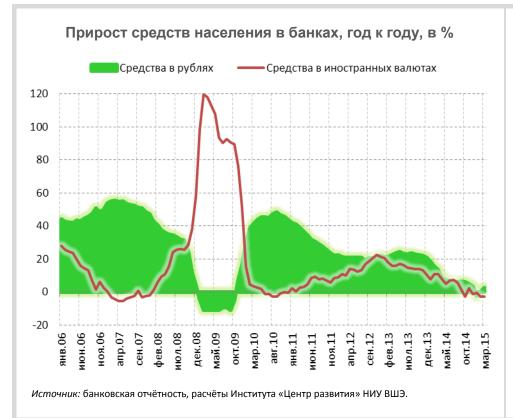
В феврале 2015 г. остатки на счетах предприятий реального сектора экономики выросли на 0,1%, при этом средства в госбанках увеличились на 0,6%, а в частных – сократились на ту же величину. Этот рост произошёл исключительно за счёт увеличения валютных остатков, составившего 0,3 млрд. долл., в то время как рублёвые средства предприятий сократились на 9,8 млрд. руб. Сами по себе эти цифры находятся фактически в пределах «одной сделки», так что по ним нельзя делать вывод о том, что бизнес по-прежнему активно «ставит» на иностранную валюту, но достаточно уверенно можно сказать, что он пока не проникся доверием к валюте национальной.





Об этом же говорит и динамика соотношения показателей доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий. По состоянию на 1 марта их разница составила 15,2 п.п. не в пользу рубля. То есть бизнес предпочитает брать рублёвые кредиты, но держать на счетах иностранную валюту. Этот факт, а также то, что доля депозитов в располагаемых средствах предприятий продолжает оставаться на крайне высоком уровне (54,7% по итогам февраля), позволяет сделать вывод, что на данный момент основной спрос на кредиты предъявляют предприятия, которым предстоит выплачивать внешние долги.

Комментарии о Государстве и Бизнесе 💠 90

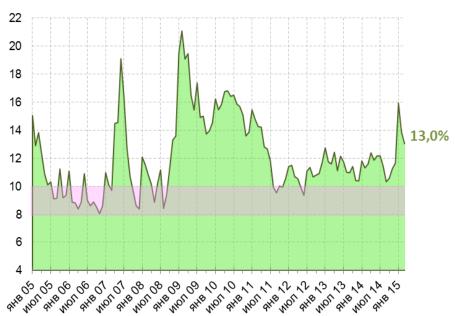




Население понесло в банки рубли

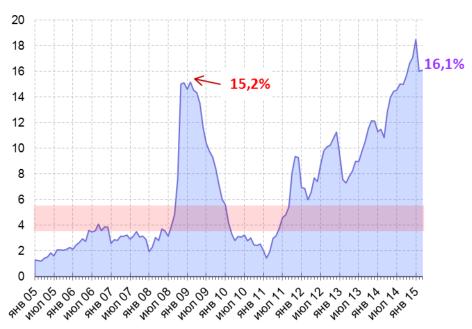
Общий объём депозитов физлиц в феврале 2015 г. вырос сразу на 2,3%, что стало максимальным результатом с июня 2010 г. (с учётом сезонного фактора). При этом прирост рублёвых депозитов оказался существенно большим, чем валютных — 2,8% против 0,8%. В результате показатель прироста объёма средств населения «год к году» вышел в положительную область, достигнув отметки 1,0%. Как мы уже отмечали ранее, подобный результат явился следствием резкого роста процентных ставок до рыночного уровня после либерализации этого рынка со стороны ЦБ. Кредиты населению сократились на 1,1%, годовые темпы прироста впервые с ноября 2010 г. перешли в плоскость однозначных значений, составив 8,2%.





Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

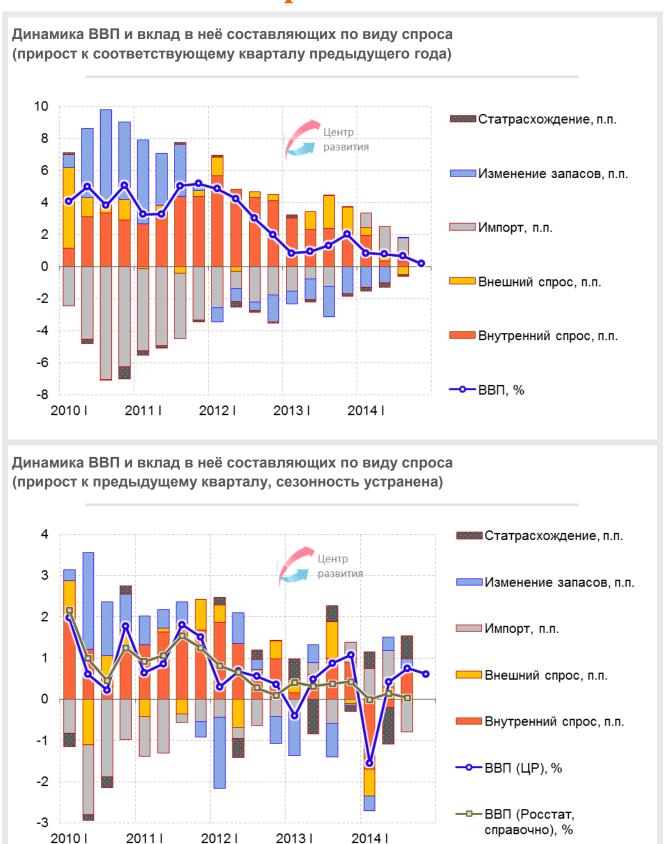


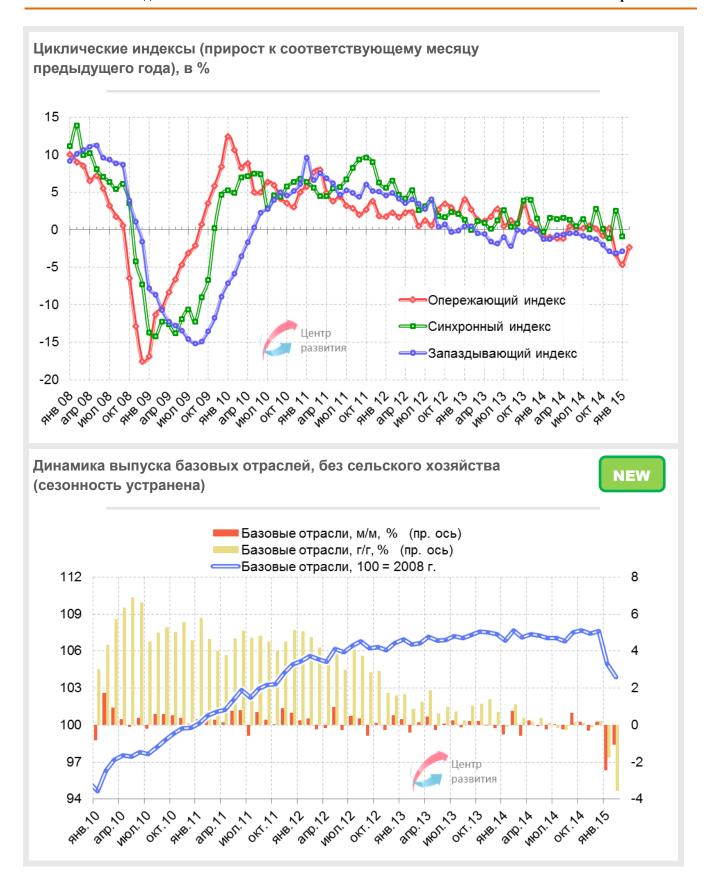
Иститута «Центр развития» НИУ ВШЭ.

У банков денег достаточно

В феврале 2015 г. уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, снизился с 13,9 до 13,0%, но продолжает находиться на весьма высоком уровне. Доля госсредств в обязательствах коммерческих банков выросла с 16,0 до 16,1%, а если учитывать только средства Банка России, то рост составил 0,5 п.п. (с 13,3 до 13,8%).

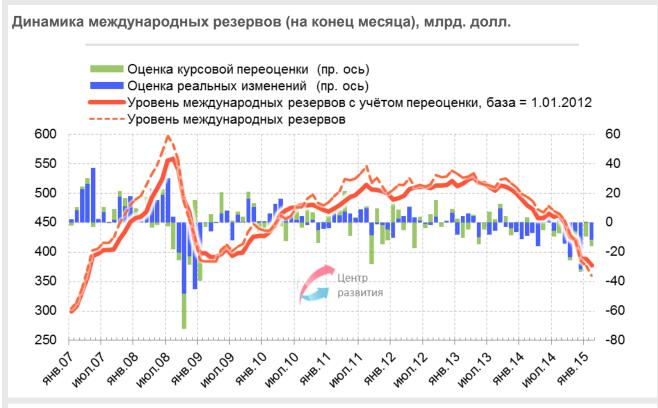
Экономика в «картинках»



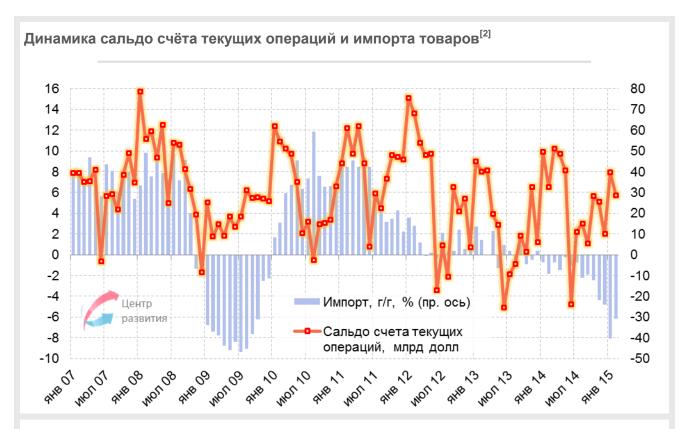




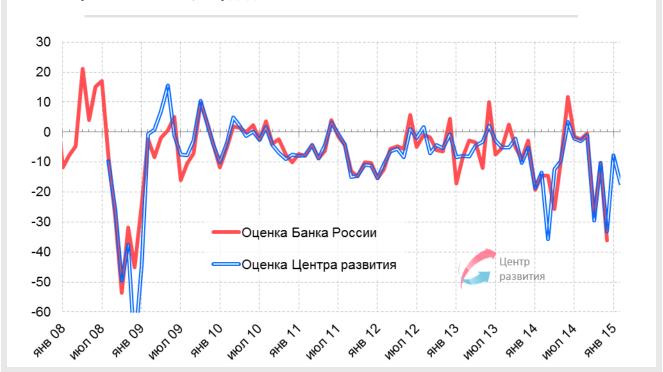




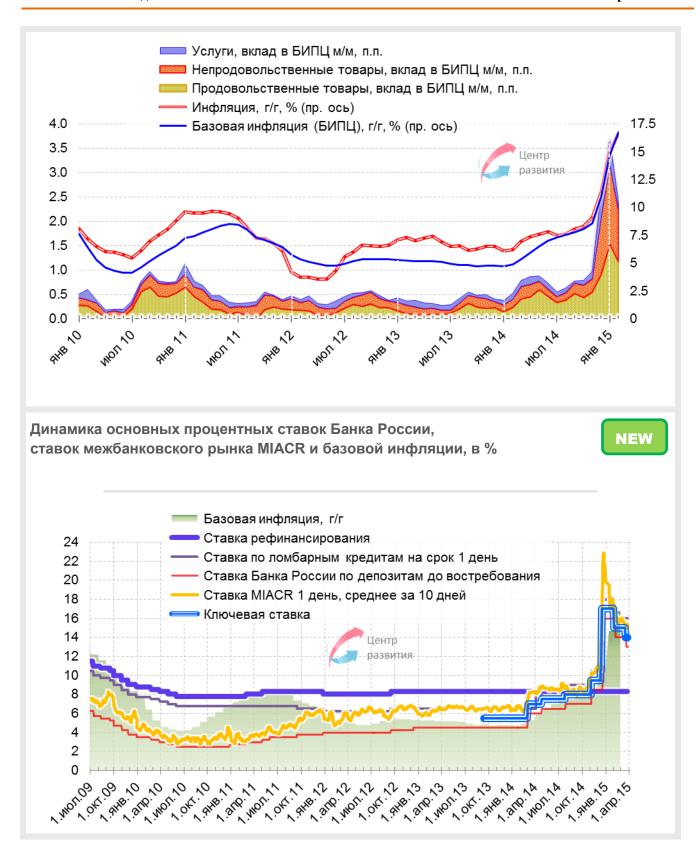


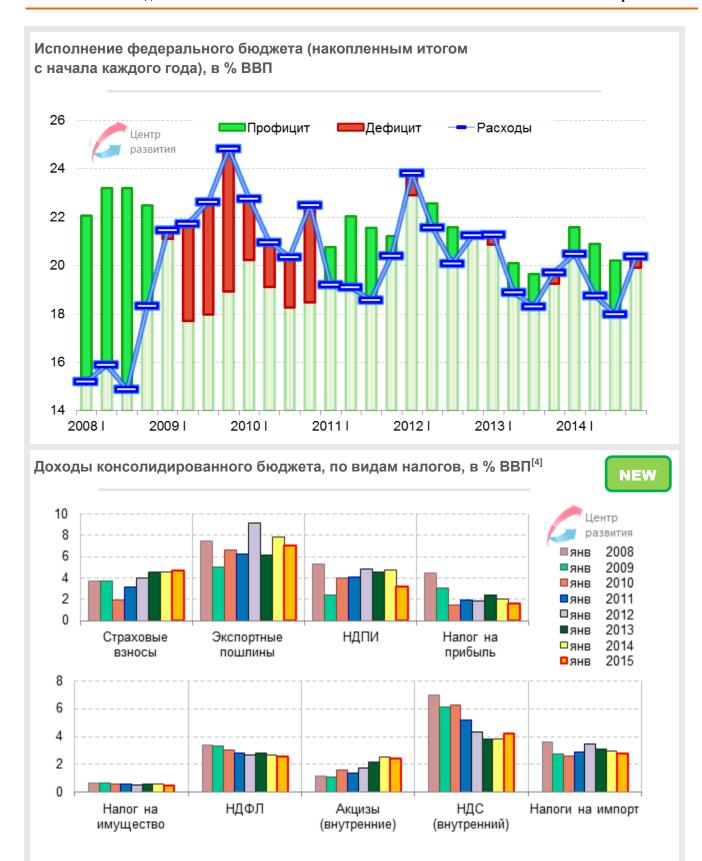




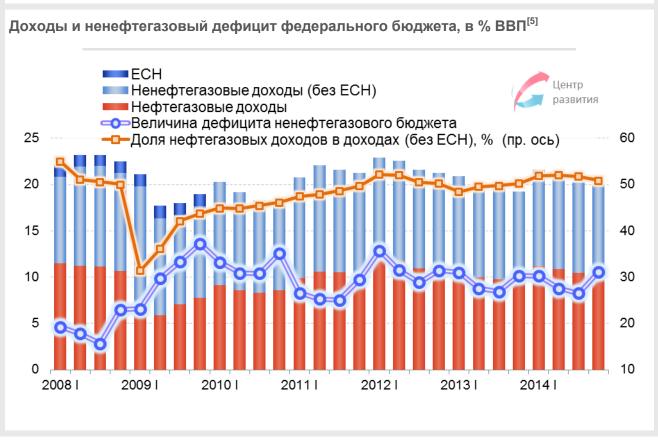


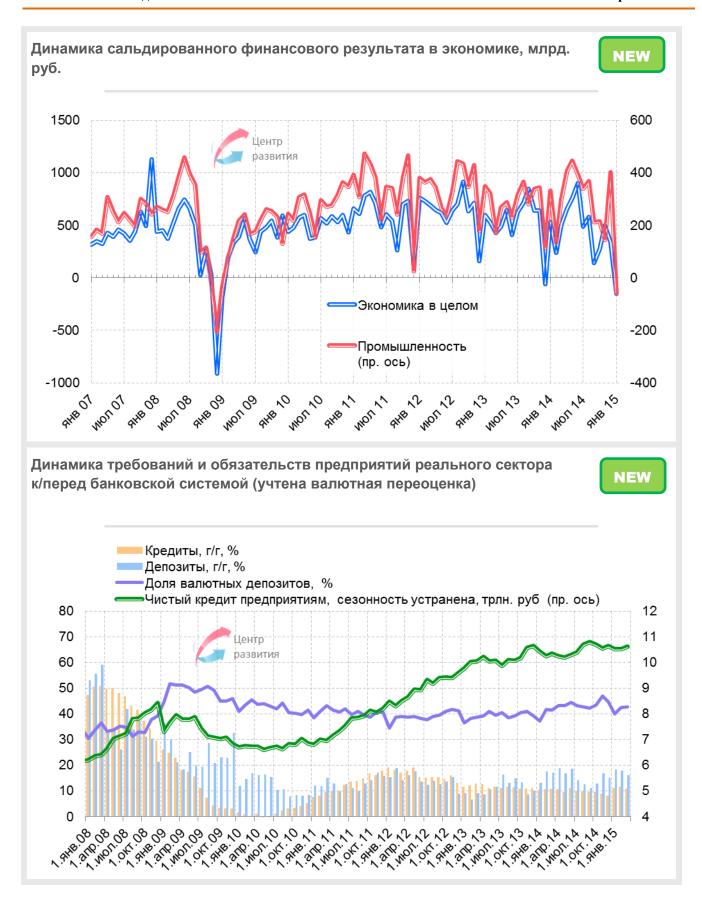
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент $^{[3]}$

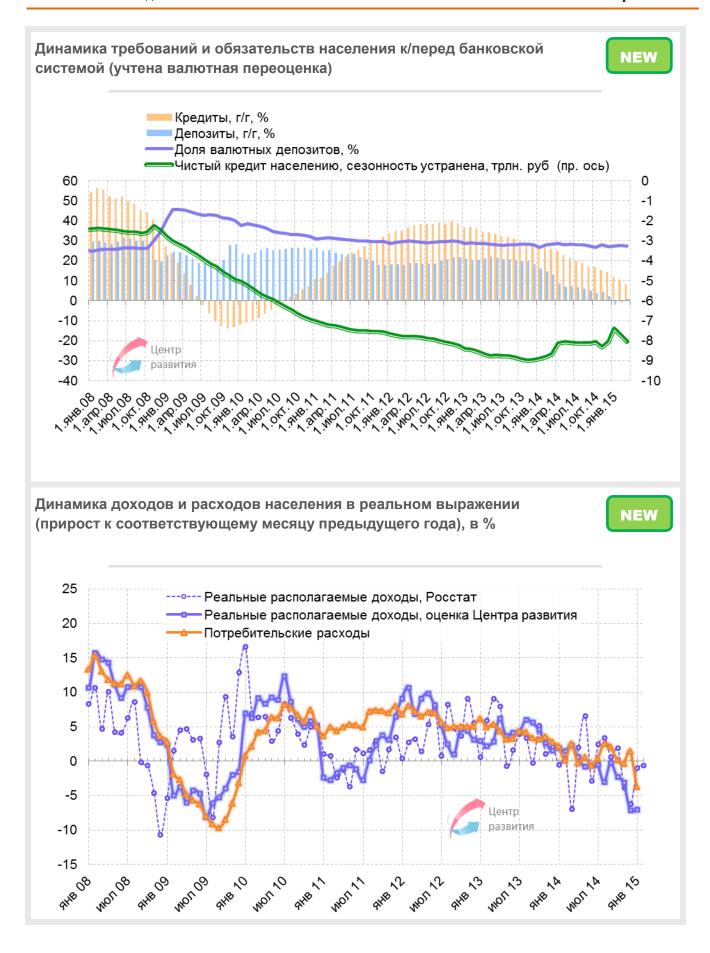


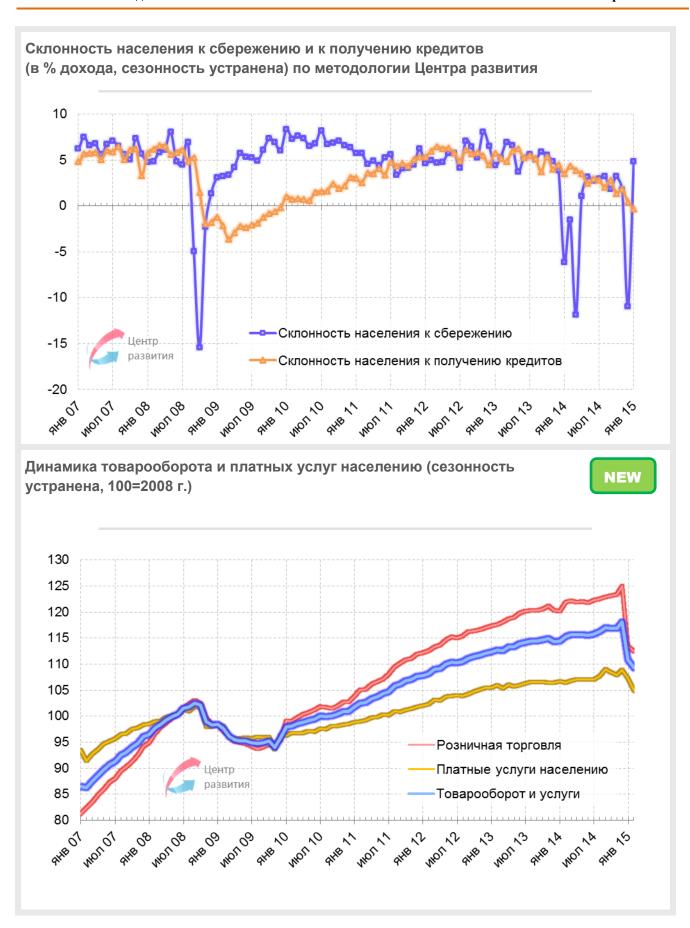


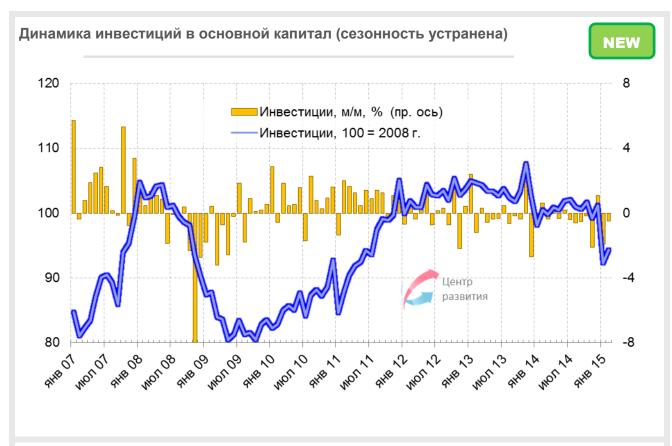




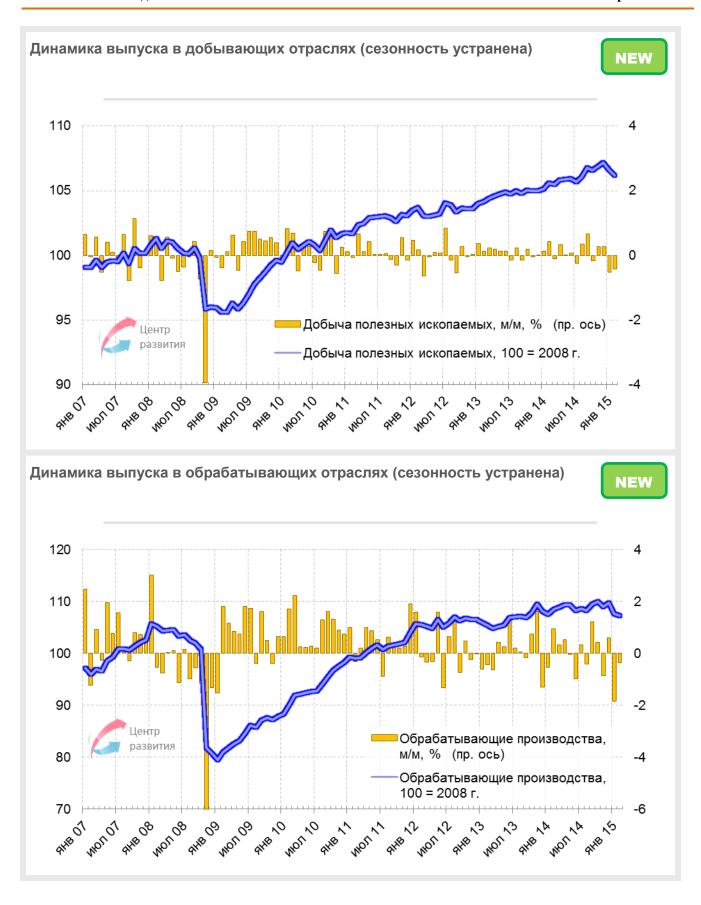


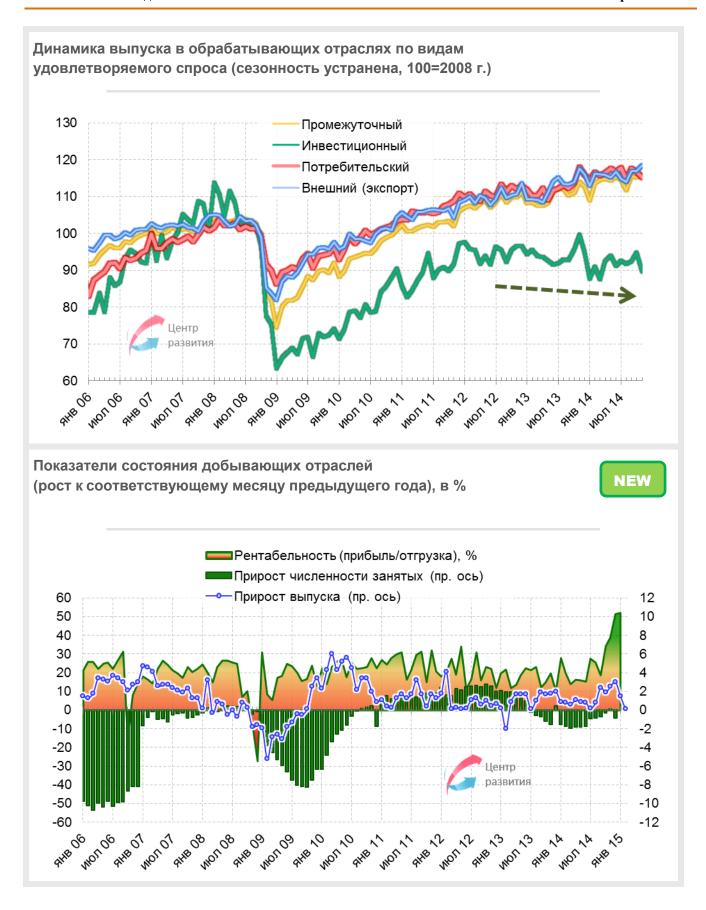


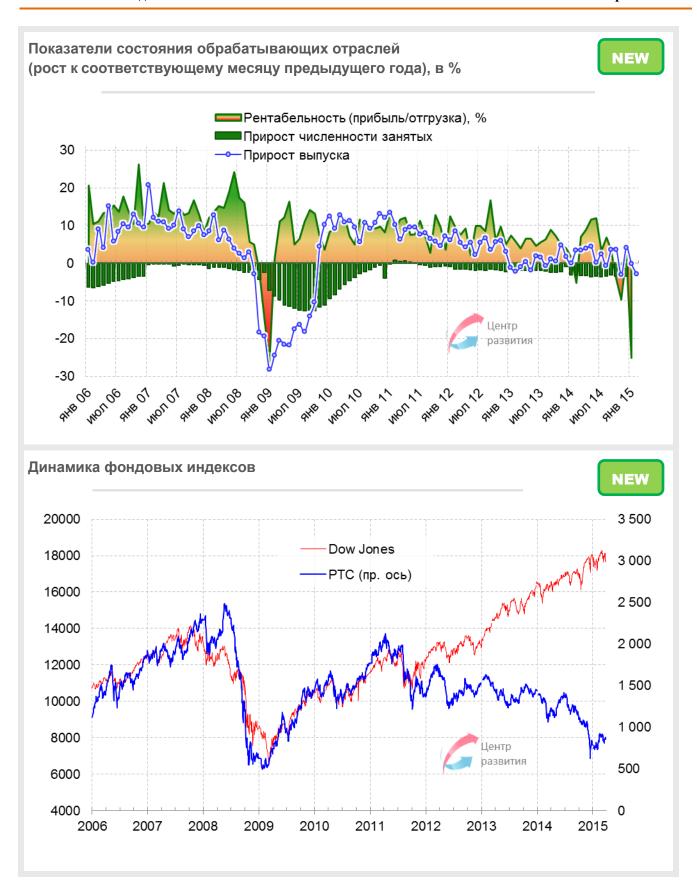












Комментарии к «картинкам»

- ^[1] Равновесная цена на нефть расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).
- [2] Данные об импорте и экспорте за февраль 2015 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с октября 2014 г. по февраль 2015 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.

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 2015 году