



Комментарии о Государстве и Бизнесе

Φ 95

2–22 июня 2015 г.

ПРИБЫЛЬ НЕ ВПРОК

КОММЕНТАРИИ

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Кризис в секторальном разрезе: выигравшие и проигравшие
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Прибыль экономики в... цене
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	На чём основан оптимизм денежных властей?
НАСЕЛЕНИЕ	Общество непотребления
БЮДЖЕТ	Федеральный бюджет: доходы выше ожиданий и новые риски
ЕЭП	Опрос профессиональных прогнозистов: Беларусь и Казахстан

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Прибыль не впрок

После прохождения острой стадии кризиса, сопровождавшейся девальвацией и скачком инфляции, российская экономика в первые месяцы 2015 года на время улучшила свои финансовые показатели. Однако это не предотвратило ее сползания в глубокую рецессию.

По итогам первого квартала был получен рекордный объем прибыли. Сальдированный финансовый результат превысил 2,5 трлн руб., а прибыль прибыльных организаций – 3,2 трлн руб. Это произошло в основном благодаря росту цен производителей, компенсировавшему эффект снижения объемов производства, а также замедлению роста издержек предприятий на оплату труда.

Рост прибыли и, соответственно, поступлений от налога на прибыль в январе-мае несколько улучшил динамику доходов региональных бюджетов. Наконец, ненефтегазовые доходы федерального бюджета также увеличились в номинальном выражении по сравнению с уточненным планом.

Несмотря на эти достижения, ежемесячная динамика почти всех макропоказателей указывает на усиление рецессии. В мае падение в обрабатывающей промышленности достигло 8,3% год к году, в строительстве – 10,3%. Снижение реальных зарплат и товарооборота достигло 9–10%. Ухудшение показателей происходило не только в годовом выражении, но и по отношению к предыдущим месяцам (со снятой сезонностью). Такая динамика говорит о том, что «дно кризиса» еще не пройдено, более того, есть риск дальнейшего раскручивания спирали рецессии, если

падение производства приведет к новому спаду доходов и, соответственно, спроса.

Почему рост прибыли сейчас не может поддержать инвестиционную активность внутри страны (инвестиции упали в мае на 7,6%, год к году)? Во-первых, потому, что дополнительная прибыль используется для погашения долгов и компенсации ресурсов, выпавших в результате ограничения доступа к заемному финансированию из-за санкций и удорожания кредитов. Во-вторых, неопределенные экономические перспективы России в условиях роста международной изоляции провоцируют вывоз капитала отечественными и зарубежными инвесторами. По нашей оценке, за первые пять месяцев года чистый отток составил 54 млрд долл.

В-третьих, улучшение динамики бюджетных доходов не является устойчивым (в мае ненефтегазовые доходы федерального бюджета сильно просели), и получение дополнительных доходов как федеральным центром, так и регионами в лучшем случае способствует сокращению накопленных объемов дефицита. При этом в среднесрочной перспективе по-прежнему хорошо просчитывается неустойчивость бюджетной системы в случае сохранения текущих уровней цен на нефть. Все перечисленные факторы увеличивают пессимизм и неопределенность, которые препятствуют оживлению экономики больше, чем недостаток финансовых ресурсов.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Реальный сектор

1. Кризис в секторальном разрезе: выигравшие и проигравшие

Произошедшая в 2014–2015 гг. на фоне падения нефтяных цен и введения финансовых санкций шоковая девальвация российского рубля затрагивает почти всех экономических агентов: одни от нее выигрывают, другие – проигрывают. Чтобы экономика получила суммарный выигрыш, необходима адекватная экономическая политика, защищающая от инфляции и нацеленная на стимулирование предложения и инвестиционного спроса.

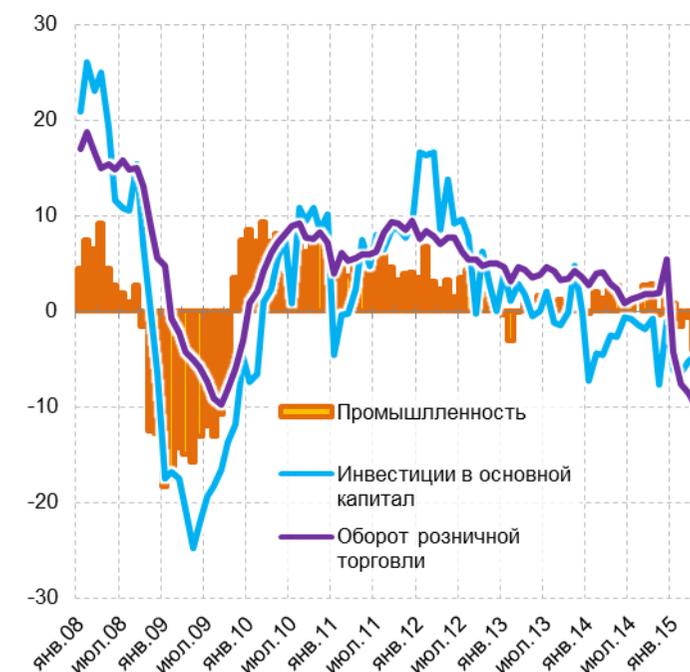
Девальвация оказывает противоречивое воздействие на ситуацию в российской экономике с точки зрения не только субъектов, но и отдельных рынков и секторов. С одной стороны, при девальвации обостряются финансовые проблемы: в частности, в рублевом выражении дорожают выплаты по внешним долгам и на фоне удорожания импортных товаров растет инфляция. Всего в июле-августе 2015 г. российским компаниям и организациям предстоит погасить валютных долгов на сумму около 77 млрд долл. (основные выплаты и проценты) с двумя пиками выплат: в сентябре – более 16 млрд долл. и в декабре – около 24 млрд долл. Даже если предположить, что во втором-четвертом кварталах текущего года балансовая прибыль экономики сохранится на уровне первого квартала, когда ее было получено более 2 500 млрд руб., то при среднегодовом курсе в 50 руб./долл. внешние выплаты составят около трети суммарной годовой прибыли. Конечно, частично выплаты, даже несмотря на продление финансовых санкций, удастся перекредитовать (процентов на 30), частично выплаты по ним придется на дочерние структуры российских компаний, то есть это выплаты самим себе

(процентов на 20), но и при этих условиях на выплаты по долгам может уйти 30–37 млрд долл. текущей или накопленной прибыли экономики, что является чистым вычетом из инвестиционного ресурса экономики.

С другой стороны – в торгуемом сегменте экономики снижаются относительные издержки в валютном выражении, что должно вести к росту ценовой конкурентоспособности отечественных товаров на внешнем и внутреннем рынках. При отсутствии в данный момент у большинства стран–торговых партнеров России отрицательного разрыва выпуска, девальвацию рубля можно рассматривать как своего рода легальный канал перераспределения спроса в свою пользу и в то же время как весьма рискованное мероприятие. Девальвация рубля может стать фактором поддержания роста за счет увеличения вклада чистого экспорта, однако мировой опыт говорит о том, что при невыполнении ряда условий на микро- и макроуровнях этого может и не произойти. Тогда девальвация будет иметь в лучшем случае ограничительный, в худшем – депрессивно-разрушительный характер.

На макроуровне для успеха важно придерживаться таких принципов экономической политики, которые позволяют удерживать инфляцию на низких уровнях, то есть делают реальную девальвацию устойчивой. Последнее особенно актуально, если девальвация происходит при нахождении экономики на уровне полной загрузки факторов производства. Этот принцип предполагает превышение приростом выпуска прироста суммарных внутренних расходов (потребления домохозяйств, инвестиций и госрасходов – т.н. абсорбции). Это позволяет удержать инфляцию на стабильном уровне и в конечном счете улучшить торговый баланс и увеличить снизившийся приток валюты за счет роста экспорта и импортозамещения (по мере оживления внутреннего спроса на фоне торможения инфляции). Как видно из рис. 1.1, в российской экономике и расходы домохозяйств, и инвестиции падают: инвестиции в январе-мае 2015 г. упали на 4,8%, розничный товарооборот – на 7,7%, однако выпуск при этом не вырос, а тоже упал, что делает ситуацию крайне неудовлетворительной и повышает риск

Рис. 1.1. Динамика выпуска и внутреннего спроса, прирост год к году, в %



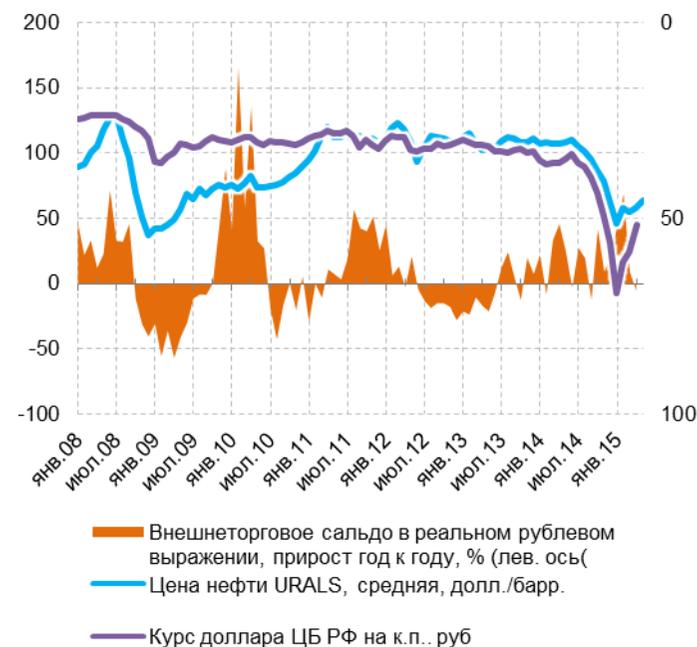
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

перехода от рецессии к депрессии. При этом надо учитывать наличие в российской экономике признаков не только структурного, но и циклического спада, что проявляется в наличии некоторого количества незагруженных факторов производства¹. В этом случае для стабилизации инфляции рост выпуска и внутренних расходов могут идти одинаковым темпами, но пока у экономики на это не хватает ресурсов и позитивных ожиданий. В январе-мае выпуск в промышленности сократился на 2,3%, в экономике в целом – на 2,4%, ожидания на быстрое позитивное влияние девальвации на промышленность не оправдываются – производство существенно выросло лишь в химической промышленности (на 6,3%), а также в пищевой, добывающей и в производстве нефтепродуктов, но гораздо менее заметно (табл. 1.1).

Быстрый возврат в марте-мае курса рубля в реальном выражении к докризисному уровню (рис. 1.2) ставит под вопрос перспективы оживления в несырьевом секторе экономики, где в первом квартале текущего года, несмотря на снижение выпуска, наметился рост инвестиций (табл. 1.1). Инвестиции крупных и средних компаний выросли в деревообработке, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, в целлюлозно-бумажном производстве, в машиностроении (кроме автопрома), а также в производстве кожаных изделий и обуви. Тем не менее рост инвестиций в ряде секторов промышленности, а также в промышленности в целом на 5,6% относительно того же периода прошлого года недостаточен для того, чтобы воспрепятствовать распространению и углублению кризиса, который в целом набирает обороты. В целом по экономике инвестиции падают по итогам января-мая на 4,8% (табл. 1.1).

¹ В частности, при уровне безработицы на уровне около 6% уровень полной занятости для российской экономики может, по имеющимся оценкам, находиться ближе к 5%. Также мы уже писали ранее о загрузке мощностей в промышленности, по нашим расчетам на основе данных Росстата, на уровне не менее чем на 5% ниже потенциального.

Рис. 1.2. Динамика цены нефти, внешнеторгового сальдо экономики и номинального валютного курса рубля



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

**Таблица 1.1. Динамика экономики и ее промышленных секторов в январе-мае 2015 г.
(прирост к тому же периоду предыдущего года), в %**

	Выпуск	Производит. труда	Инвест.	Заработн. плата (руб.)	ULC в валюте
Экономика в целом (по полному кругу и с учетом неформальной деятельности)	-2.4	-1.5	-4.8	-8.8	-31.2
Промышленность в целом (по крупным и средним компаниям)	-2.3	1.3	5.6	-8.7	-36.3
химическое производство	6.3	6.5	18.4	-6.3	-37.9
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	1.7	3.7	-6.2	-8.0	-37.3
производство кокса, нефтепродуктов	1.3	-2.1	-14.8	-12.4	-37.1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	0.8	6.2	13.8	-7.5	-38.4
Добыча полезных ископаемых	0.2	-0.1	14.8	-9.0	-35.8
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	0.1	-2.3	14.6	-10.0	-35.2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0	0.5	-8	-7.3	-34.8
обработка древесины и производство изделий из дерева	-2.2	3.9	26	-3.4	-34.2
производство резиновых и пластмассовых изделий	-2.6	8.0	14.5	-5.0	-37.4
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-3.7	7.7	-22.9	-8.1	-39.4
Обрабатывающие производства	-4.1	0.9	-1.9	-6.3	-34.4
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-5.7	1.7	-15.4	-7.0	-35.1
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-6.4	-8.1	85.3	-3.9	-26.1
производство машин и оборудования	-13.2	-0.8	16.8	-7.8	-34.3
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-15.9	-10.4	290	-4.2	-24.4
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-15.9	-13.0	46.9	-10.0	-26.1
производство транспортных средств и оборудования	-16.1	-10.5	-5.4	-6.8	-26.2
текстильное и швейное производство	-19.2	-14.8	-23.8	-5.3	-21.3

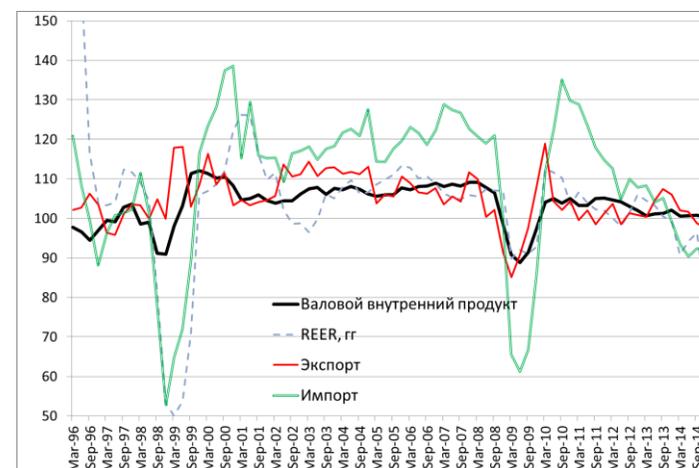
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исходя из описанного выше условия успешной девальвации, состоящего для сегодняшней российской экономики в том, чтобы рост внутренних расходов не опережал значительно рост выпуска в целом, важно, чтобы рост инвестиций сочетался с умеренным ростом доходов и расходов домохозяйств, обеспеченным повышением производительности труда. Пока такое условие в целом соблюдается – на фоне падения реальной заработной платы в рублевом выражении в первые месяцы текущего года в промышленности в целом на 8,7%, удельные трудовые издержки в валютном выражении упали по промышленности в целом более чем на 36%, при этом даже в отстающих секторах они снизились примерно на четверть. Экономия на издержках является важным фактором увеличения чистого экспорта, который пока вырос в реальном рублевом выражении в основном за счет резкого снижения импорта (рис. 1.2 и 1.3).

В стандартном случае (при относительно стабильных условиях внешней торговли) девальвация считается эффективной, то есть улучшающей торговое сальдо, если эластичность экспорта и импорта по цене по модулю больше единицы. В сегодняшнем российском случае влияние девальвации на торговое сальдо в рублевом выражении определяется, прежде всего, условиями торговли (фактически ценой на нефть), которые ухудшились почти в два раза и заведомо перебивают гипотетическое положительное влияние роста физических объемов экспорта, а также сокращения импорта. Однако эти две составные части чистого экспорта все же влияют на рост ВВП посредством изменения их физических объемов, а степень и скорость этого влияния определяются, с одной стороны, эластичностью их по цене, а с другой, наличием т.н. «J-curve», то есть отсрочкой начала роста экспорта в связи с необходимостью адаптации производителей к новым условиям и новым рынкам, если речь идет об экспортной экспансии на основе девальвационного ценового стимула.

Для расчета ценовой эластичности экспорта и импорта России мы использовали квартальные данные ОЭСР по национальным счетам со снятой сезонностью за период 1995–2014 гг., а также данные Банка международных расчетов (BIS) по

Рис. 1.3. Динамика ВВП, реального эффективного курса российского рубля, физических объемов экспорта и импорта, поквартально, рост год к году, в % (в I кв. 1996 – I кв. 2015 гг.)



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

динамике номинального и реального эффективного курса национальной валюты². Результаты расчетов показали, что хотя сумма эластичностей по модулю невелика по сравнению с другими (несырьевыми) странами и не превышает 0,7, однако в целом влияние физических объемов чистого экспорта на рост ВВП будет положительным. При девальвации с учетом реального эффективного курса рубля в среднем за год на текущем уровне (около 20% за январь–май 2015 г. относительно того же периода прошлого года) его можно оценить примерно в 3,5 п.п. ВВП в годовом выражении.

Радует тот факт, что, по предварительным данным Федеральной таможенной службы³, в первом квартале текущего года экспорт в физическом выражении (но не по стоимости, конечно) вырос более чем на 7% год к году, что значительно лучше ожиданий и говорит о достаточно быстрой реакции экспорта на девальвацию, что, впрочем, наблюдалось и в ходе валютных кризисов 1998 г. и 2008–2009 гг. (рис. 1.3).

Важно подкрепить положительный вклад со стороны чистого экспорта, положительный импульс которого обычно быстро выдыхается (рис. 1.3), ростом инвестиций, начавших падать уже в предкризисный период, что делает их «реанимацию» весьма трудной задачей. Восстановление же личных доходов быстрым не будет и по идее должно следовать за улучшением экономической конъюнктуры и структурной перестройкой производства. По крайней мере, ранее в российской экономике скорее именно ВВП вел личное потребление, а не наоборот (при внешне похожей траектории этих показателей), хотя вопрос остается дискуссионным.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

² Тестирование данных по России в абсолютных уровнях показало, что их статистические характеристики таковы, что расчеты эластичности необходимо производить в нормированных первых разностях, то есть в темпах прироста к предыдущему кварталу.

³ Данные ФТС опубликованы Минэкономразвития в мониторинге развития российской экономики за январь–апрель 2015 г.

Реальный сектор

2. Прибыль экономики в... цене

В первом квартале текущего года Росстатом зафиксированы рекордные (за посткризисный период) показатели прибыли экономики от продажи продукции, прибыли до налогообложения, прибыли прибыльных организаций, поступлений налога на прибыль в региональные бюджеты. Как были получены столь выдающиеся результаты? И кто за это всё заплатил?

По данным Росстата, в первом квартале 2015 г. **сальдированный финансовый результат экономики превысил 2,5 трлн руб., увеличившись почти вдвое по сравнению с первым кварталом прошлого года.** Ничего подобного даже в «тучные» годы в российской экономике не наблюдалось. На динамике сказался эффект низкой базы, но **абсолютный результат достигнут благодаря рекордной прибыли от продаж в размере 2,9 трлн руб.** (рис. 2.1). И на формирующие прибыль от продаж выручку и затраты на производство и реализацию, а также их динамику следует посмотреть более внимательно.

Во-первых, за последние два года и выручка от продаж не была наибольшей, и издержки (себестоимость плюс коммерческие и управленческие расходы) не были минимальными, однако разрыв в динамике выручки и издержек в рассматриваемом периоде достиг максимума, обеспечив 38%-ный рост прибыли от продаж относительно первого квартала прошлого года. Во-вторых, и это самое главное, **рост выручки в первом квартале (+10,4% к тому же периоду 2014 г.) всецело объяснялся растущей динамикой цен производителей.** Так, индекс промышленного производства снизился на 0,04%, а индекс цен производителей увеличился на 9,8%; в том числе в обрабатывающем секторе снижение выпуска составило 1,6%, а рост цен – 14,2%; в сельском хозяйстве – +3,5% и +21,4; в строительстве – -4,7% и +9,3% соответственно. В-третьих, невысокая **динамика затрат на производство и реализацию объяснялась главным образом эффектом**

Рис. 2.1. Сальдированная прибыль от продажи продукции и сальдированный финансовый результат экономики, млрд руб.



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

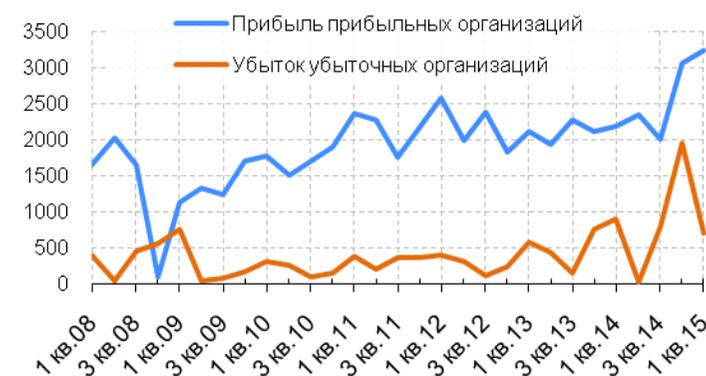
«ножниц цен» на сырьё, топливо и энергию, с одной стороны, и на готовую продукцию, – с другой. Так, цены производителей в добыче топливно-энергетических ресурсов в первом квартале снизились на 2,6%, на нефтепродукты выросли всего на 2%, на тепло- и электроэнергию – на 4% относительно первого квартала 2014 г. И затраты труда, судя по росту начисленной зарплаты (+6,5%), заметно отставали от динамики цен на готовую продукцию. Получается, что основным (а для ряда промышленных производств и единственным) фактором роста прибыли от продаж в первом квартале 2015 г. стали цены производителей.

Подоспевшее как нельзя кстати в феврале-марте укрепление рубля обеспечило в экономике в целом положительное сальдо по курсовым разницам⁴ в размере 370 млрд руб. и способствовало смягчению негативного эффекта внереализационной нагрузки на прибыль. При этом расходы по уплате процентов за кредит «съели» в первом квартале рекордные 705 млрд руб. заработанной от продаж прибыли, из которых 223 млрд руб. (почти треть) пришлось на обрабатывающие производства. В результате сальдо по внереализационным операциям в первом квартале текущего года сложилось всё же отрицательным, но его величина (335 млрд руб.) была в 3–4 раза меньше, чем в третьем-четвёртом кварталах 2014 г.

Прибыль прибыльных организаций, формирующая базу для налога на прибыль, в первом квартале выросла относительно уровня прошлого года на 48% и **составила опять-таки рекордные 3,2 трлн руб.** (рис. 2.2). Это обеспечило поступление налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ в размере 633 млрд руб. (в том числе 541 млрд руб. получили региональные бюджеты). На столь благоприятном фоне закономерным выглядит и 22%-ное сокращение убытков убыточных организаций.

⁴ 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.

Рис. 2.2. Сальдированный финансовый результат прибыльных и убыточных организаций, млрд руб.



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

Таблица 2.1. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых компаний) в первом квартале

	I квартал 2013 г.	I квартал 2014 г.	I квартал 2015 г.
Выручка от продажи продукции, млрд руб.	23646,7	25878,9	28563,4
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	11,2	9,4	10,4
Себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы, млрд руб.	21817,7	23810,5	25707,8
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	13,6	9,1	8,0
Прибыль от продажи продукции, млрд руб.	1829,1	2068,3	2855,6
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-10,8	13,1	38,1
Сальдо внереализационных операций, млрд руб.	-283,0	-794,3	-335,3
Прибыль прибыльных организаций, млрд руб.	2116,6	2173,6	3225,9
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-18,0	2,7	48,4
Убыток убыточных организаций, млрд руб.	570,6	899,6	705,6
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	43,9	57,7	-21,6
Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток до налогообложения), млрд руб.	1546,0	1274,0	2520,3
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-29,2	-17,6	97,8
Налог на прибыль, млрд руб.	548,3	579,5	633,1
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-3,6	5,7	9,2
Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в %	10,6	8,2	15,2

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

В том, что касается прибыли экономики и бюджетных поступлений в части налога на прибыль, то первый квартал 2015 г. сложился просто на загляденье. Возможно, это дало основание отдельным руководителям страны объявить о прохождении нижней точки кризиса. Но нет никакой заслуги товаропроизводителей в том, чтобы на фоне стагнации производства получать прибыль, просто увеличивая цены производителей и заставляя потребителей эти финансовые результаты оплачивать. Во втором квартале этого ожидать точно не стоит.

Елена Балашова

Платёжный баланс

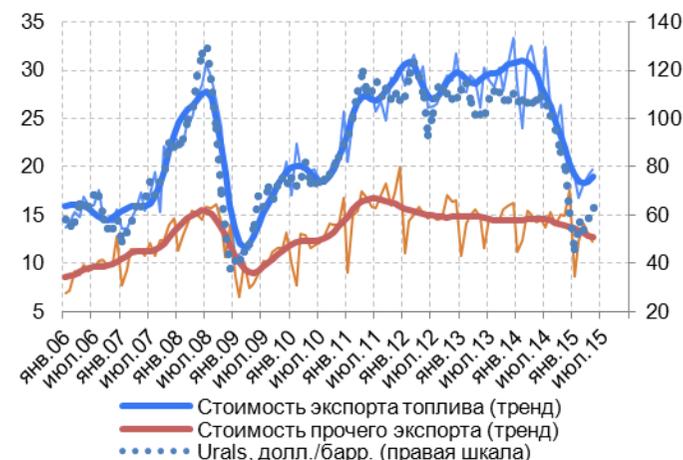
3. На чём основан оптимизм денежных властей?

В мае 2015 года наметился рост экспорта, продолжилось снижение импорта и оттока капитала. На этом фоне Банк России стал покупать валюту и объявил на прошлой неделе о планах наращивания валютных резервов до 500 млрд долл. в ближайшие годы. По нашему мнению, реализация этих планов возможна лишь при условии сдерживания роста импорта за счёт слабого внутреннего спроса и/или ослабления рубля.

В мае текущего года появились некоторые признаки роста экспорта. Стоимость экспорта товаров, согласно нашим оценкам, не превысила 32 млрд долл., при этом сезонно сглаженная динамика и тренд указывают на небольшой рост в мае по сравнению с предыдущим месяцем. Главным образом, это связано с топливным экспортом (рис. 3.1). Непрерывный рост нефтяных цен на протяжении трёх месяцев подряд, а также близкие к минимуму цены на газ с ближайшей перспективой их роста и, как мы ожидаем, роста физических объёмов экспорта газа (покупатели ждут минимальных цен), создают предпосылки для продолжения этой тенденции. Однако ценовой фактор крайне волатилен, а рост экспорта газа может нивелироваться сокращением экспорта мазута, производство которого стало снижаться из-за налогового манёвра. В то же время экспорт прочих товаров (без топлива) имеет устойчивую тенденцию к снижению с мая прошлого года, а сезонно сглаженная динамика – на протяжении предыдущих трёх месяцев.

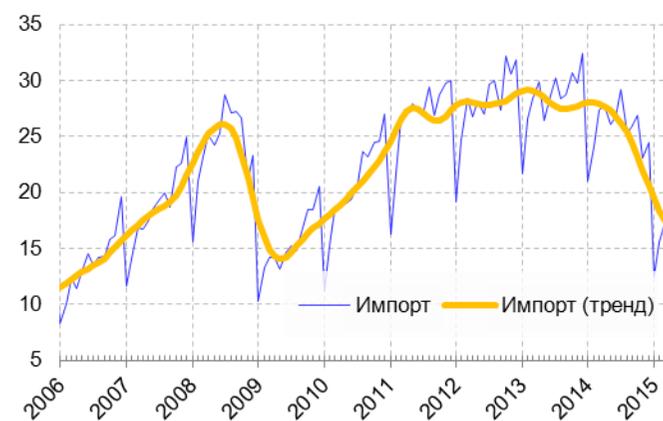
Импорт пока ещё сохраняет тенденцию к снижению. Его стоимость в мае вплотную приблизилась к 15 млрд долл. (рис. 3.2). С исключённой сезонностью импорт сократился всего на 1,5% к предыдущему месяцу против 8% в апреле. Импорт непрерывно снижается уже с весны прошлого года, максимум падения пришёлся на январь 2015 г. и уже с февраля понижительная тенденция ослабевает. Основным фактором, ограничивающим снижение импорта, стал рост эффективного курса рубля в апреле на 13,1% и ещё на 1,5% – в мае. По сравнению

Рис. 3.1. Стоимость экспорта товаров, млрд долл.



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

Рис. 3.2. Стоимость импорта товаров, млрд долл.



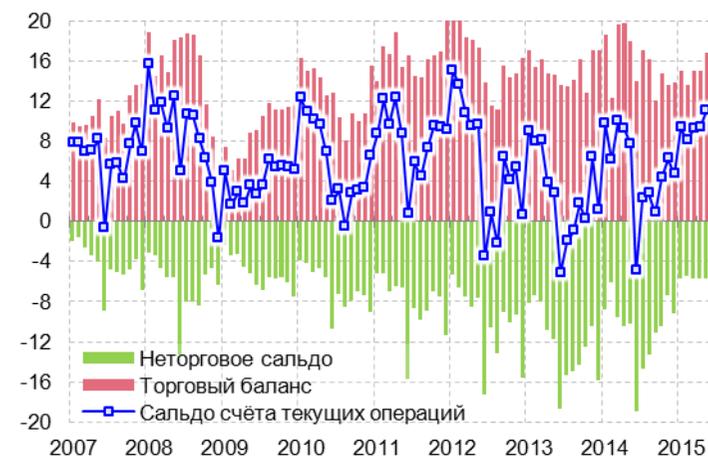
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

с декабрём прошлого года эффективный курс рубля вырос почти на четверть – даже удивительно, что на этом фоне импорт не стал расти. Однако помимо ценового фактора (а курс рубля определяет цену импорта на внутреннем рынке) имеет место сокращение внутреннего спроса, главным образом, инвестиционного. Продление санкций против России ограничивает доступ на внешний рынок капитала, рост безработицы (с устранённой сезонностью) и снижение бюджетных расходов будут сдерживать восстановление потребительского спроса, при этом валютная политика Банка России не способствует дальнейшему укреплению рубля. В этих условиях преждевременно говорить о переломе негативной тенденции в динамике импорта.

Приток валюты по текущим операциям превзошёл наши ожидания. Это связано не только с ростом положительного сальдо торгового баланса в мае (более 15 млрд долл.), но и со снижением дефицита по остальным операциям счёта текущих операций (СТО, рис. 3.3). По нашим оценкам, отрицательное сальдо услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов в мае составило около 6 млрд долл. и, возможно, наметилась тенденция к возобновлению роста дефицита за счёт выплат нерезидентам от участия в капитале российских компаний. В результате положительное сальдо СТО в мае, по нашим оценкам, достигло 11 млрд долл., максимума с февраля 2012 г.

Отток капитала снижается, но остаётся выше «фонового» уровня. В мае международные резервы, согласно статистике Банка России, выросли на 3,5 млрд долл. (за вычетом валютной переоценки). Таким образом, чистый отток капитала частного сектора (рис. 3.4) сократился до 8 млрд долл. (профицит СТО – изменение валютных резервов), что почти в полтора раза ниже, чем в предыдущий месяц (имеет место высокая волатильность финансовых потоков). Интенсивность оттока капитала по сравнению с декабрьским всплеском постепенно снижается, но при

Рис. 3.3. Счёт текущих операций, млрд долл.



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

этом остаётся выше «фонового» уровня 3–5 млрд долл.⁵ Всего за пять месяцев текущего года из страны вывезено, по нашим оценкам, около 54 млрд долл.

Банк России увидел профицит валюты на рынке. Возобновление покупок валюты на внутреннем рынке в объёме до 200 млн долл. в день и объявление о наращивании валютных резервов до целевого уровня 500 млрд долл. вряд ли было спонтанным решением Банка России. С одной стороны, для этого необходим профицит валюты на внутреннем рынке. А это возможно, главным образом, за счёт сдерживания роста импорта, что вполне вероятно при слабом внутреннем спросе и/или дальнейшем ослаблении рубля. С другой стороны, Банк России опасается высокого уровня оттока капитала в будущем, что вполне обоснованно при нынешнем инвестиционном климате. Иными словами, оптимизм денежных властей в части платёжного баланса базируется на довольно негативных ожиданиях относительно экономического роста в среднесрочной перспективе.

Сергей Пухов

Население

4. Общество непотребления

Данные о доходах населения за последние месяцы (включая май), публикуемые Росстатом, красноречиво демонстрируют масштабы развития кризиса. В мае 2015 года падение реальных располагаемых доходов, по оценке Росстата, составило 6,4% год к году, развивая негативную динамику начала года. Наиболее драматичным является падение реальной заработной платы – в мае на 7,3% год к году. Согласно пересмотренным данным, падение зарплаты достигло своего максимума в марте – на 10,6% год к году. Предварительные апрельские данные по заработной плате были еще более пессимистичными, но Росстат пересмотрел оценки в сторону улучшения.

⁵ «Фоновый» уровень соответствует уровню 3–5% ВВП при отсутствии интенсивного оттока капитала из банковского сектора и в виде наличной валюты.

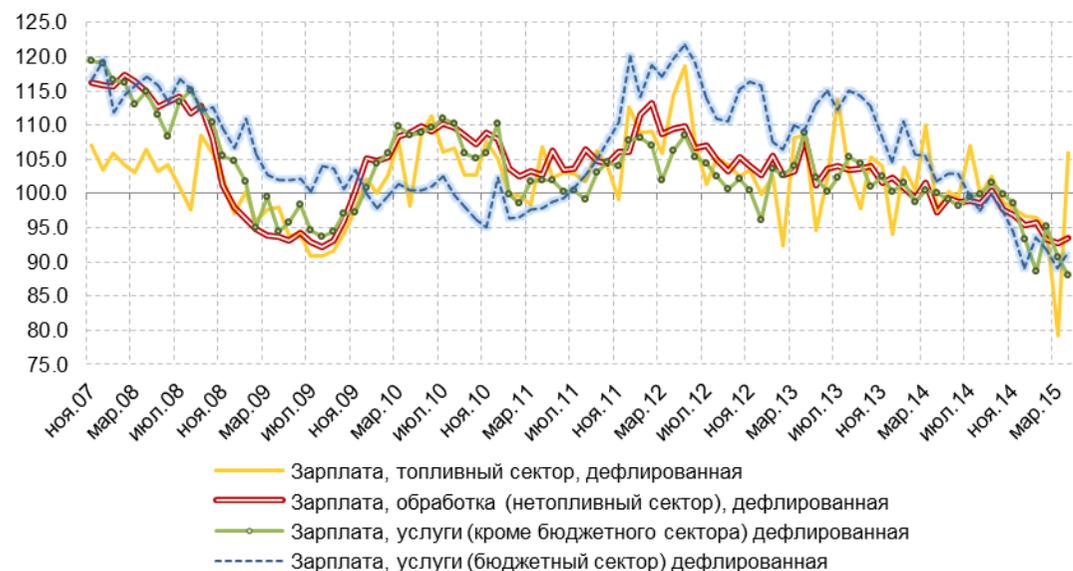
Рис. 3.4. Чистый приток («+»)/отток («-») капитала частного сектора, млрд долл.



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

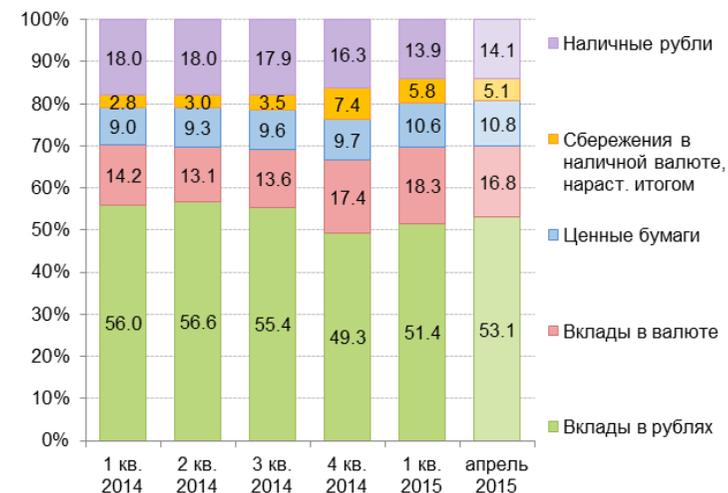
Согласно нашим оценкам динамики зарплаты по группам отраслей (рис. 4.1), в нетопливном секторе промышленности падение реальных зарплат в апреле составило 6,6% год к году, в секторе услуг (кроме бюджетного) – 12% год к году. В отличие от прошлого кризиса, когда реальная зарплата в бюджетном секторе относительно «держалась на плаву», в этот раз она показывает отрицательный прирост на протяжении уже 10 месяцев (июль 2014 г. – апрель 2015 г.). Из них три последних месяца падение колеблется в районе отметки 10%. Зарплата в топливном секторе, также демонстрировавшая падение в предшествующие месяцы, неожиданно выросла в апреле (на 5,8%). Однако этот прирост пока не объясняется реальными экономическими процессами: цены на нефть остаются низкими, а индекс промышленного производства в сфере добычи топливно-энергетических ископаемых за апрель составил 96,5%.

Рис. 4.1. Динамика реальной заработной платы в разрезе секторов экономики, год к году, в %



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

Рис. 4.2. Структура сбережений населения, %



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

Краткосрочные перспективы динамики доходов населения неоднозначны. Замедление инфляции, с одной стороны, улучшит ее в реальном выражении. С другой стороны, рост заработной платы (основного компонента доходов) зависит от динамики производства, которая, исходя из текущих статистических данных, пока только ухудшается.

В условиях снижения зарплат и доходов объем потребительских расходов остается на низком уровне. Индекс оборота продовольственных товаров в мае составил 91,2% год к году – минимальное значение в этом году, непродовольственных – 90,4%, платных услуг – 96,5%, что также обновляет минимум этого года.

Сберегательное поведение населения меняется не столь драматично, отражая стабилизацию денежной сферы после ликвидации острой фазы валютного кризиса. По данным за первый квартал текущего года, несколько снизилась по сравнению с предыдущим периодом доля валютных вкладов и сбережений в наличной валюте – 24,1% за первые три месяца и 21,9% – в апреле (рис. 4.2); однако она остается по-прежнему высокой по сравнению с докризисным временем. В силу укрепления рубля общий объем валютных вкладов в рублевом выражении заметно сократился, но если произвести переоценку, снимающую влияние этого фактора, то прирост депозитов остается положительным.

Вместе с тем население позитивно отреагировало на повышение ставок по рублевым вкладам: привлекательность новых условий, предложенная потенциальным вкладчикам многими банками в начале года, среди прочего, повлияла на рост доли этого компонента сбережений. С учетом сезонного сглаживания, после падения в декабре почти на 6% по сравнению с предыдущим месяцем, объем рублевых вкладов восстановил свой ноябрьский уровень (опять же с учетом снятия сезонных колебаний) в марте. Это также проявилось в динамике склонности к рублевым сбережениям в банковской системе (рис. 4.3).

Начиная с января, склонность населения к получению кредитов (рассчитываемая как отношение прироста кредитов к доходам) держится в отрицательной области. Общее снижение потребительской активности в условиях сокращения доходов,

Рис. 4.3. Динамика средневзвешенной процентной ставки по вкладам (январь 2014г. = 100%) и склонность к рублевым сбережениям в банковской системе (пр. ось), в %



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

понижение платежеспособности и как следствие – неготовность пополнять свою кредитную историю новыми фактами, и, наконец, удорожание кредитов, дают о себе знать. Впрочем, влияние последнего фактора уже начало смягчаться: средневзвешенная кредитная ставка в апреле была несколько ниже мартовской. Такая тенденция, очевидно, продолжится. 15 июня очередной раз была понижена ключевая ставка Центрального банка, что будет способствовать дальнейшему снижению стоимости кредитов.

Алена Чепель

Бюджет

5. Федеральный бюджет: доходы выше ожиданий и новые риски

Высокие цены на нефть позволяют федеральному бюджету получать дополнительные нефтегазовые доходы. При сохранении относительно благоприятной внешней конъюнктуры и при условии, что экономический кризис в России не будет углубляться, федеральный бюджет может получить в 2015 году около 1 трлн руб. дополнительных доходов.

За первые пять месяцев 2015 г. доходы федерального бюджета сократились по сравнению с аналогичным показателем 2014 г. на 8,9%. Сокращение нефтегазовых доходов составляет 21,5%, что неудивительно в условиях существенного падения цен на нефть. При этом ненефтегазовые доходы совершенно незапланированно выросли на 5,6%. В целом ситуация с доходами пока складывается вполне благополучно, если сопоставлять показатели за пять месяцев со скорректированным планом на 2015 год.

Рис. 4.4. Динамика средневзвешенной процентной ставки по кредитам (январь 2014г. = 100%) и склонность населения к получению кредитов, в %



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

Объем доходов федерального бюджета на 2015 год, в соответствии с принятыми в апреле поправками, рассчитан исходя из цены на нефть 50 долл./барр. и обменного курса 61,5 руб./долл. По данным Центрального банка, средний обменный курс доллара к рублю за январь-май 2015 г. составил 57,75 руб., а средняя цена на нефть марки Urals за этот период равнялась 56,3 долл. Сохранение этих показателей на уровне первых пяти месяцев в течение года привело бы к увеличению нефтегазовых доходов бюджета на 430–450 млрд руб. по сравнению с запланированным уровнем.

Как следует из таблицы 5.1, уровень доходов снизился в 2015 г. до 19% ВВП за счет сокращения относительно ВВП объема нефтегазовых доходов. Доля ненефтегазовых доходов в ВВП, напротив, выросла за счет внутреннего НДС, при незначительном сокращении доли в ВВП НДС на импорт, что привело к росту ненефтегазовых доходов в номинальном выражении по отношению к показателям 2014 г. Отметим, что в целом на 2015 год план по ненефтегазовым доходам на 3% ниже доходов 2014 г. Таким образом, и по нефтегазовым, и по ненефтегазовым доходам план в 2015 г. исполняется с определенным опережением. По нашим оценкам, при сохранении тенденции первых пяти месяцев доходы федерального бюджета в 2015 г. могут превысить план на 1–1,2 трлн руб., что позволило бы сэкономить значительные средства Резервного фонда.

Подольем ложку дегтя. Во-первых, внешняя конъюнктура во второй половине 2015 г. может ухудшиться. Во-вторых, майские показатели ненефтегазовых доходов федерального бюджета намного хуже аналогичных показателей за предыдущие месяцы. Поступления НДС от продаж внутри страны за май 2015 г. в 2,5 раза (!) ниже среднего показателя за первые 4 месяца года. Отчасти это объясняется сезонным фактором. Но также может быть связано и с углублением общеэкономического кризиса. В пользу последней версии говорит то, что, в соответствии с новыми данными Росстата, важнейшие экономические показатели за май выглядят хуже, чем за период с января по май (табл. 5.2). Углубление кризиса может сделать нерелевантными наши оценки превышения годовых доходов бюджета по сравнению с планом.

Таблица 5.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета за январь-май 2015 г., в % к ВВП

	2013	2014	2015
Доходы	20,0	21,0	19,0
Нефтегазовые доходы	10,2	11,2	8,8
Ненефтегазовые доходы	9,8	9,7	10,3
НДС на товары, реализуемые на территории России	2,9	3,2	3,6
НДС на импорт	2,5	2,4	2,3
Акцизы	0,7	0,8	0,8
Расходы	19,2	19,3	22,8
Дефицит	0,7	1,7	-3,7

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

Таблица 5.2. Динамика экономических показателей в реальном выражении, в % к соответствующему периоду прошлого года

	Май 2015	Январь-май 2015
Индекс промышленного производства	94,5	97,7
Строительство	89,7	93,9
Розничная торговля	90,8	92,3
Грузооборот	95,9	97,9
Реальные располагаемые денежные доходы населения	93,6	97

Источник: Росстат.

Расходы федерального бюджета за январь-май 2015 г. профинансированы на 42,1% от уточненного годового плана, в 2013 г. этот показатель составлял 37%, в 2014 году – 36%. На основе данных таблицы 4.3 можно сделать вывод о том, что высокие показатели исполнения бюджета по расходам в 2015 г. связаны с масштабным авансированием исполнения оборонного заказа. За пять месяцев на оборону выделено почти 60% выделенных на год средств.

Дефицит федерального бюджета за первые пять месяцев 2015 г. равен 1 050 млрд руб., или 3,7% ВВП (такой же уровень дефицита относительно ВВП запланирован на год). Помимо дефицита бюджета, за этот период были профинансированы сокращение государственного внешнего долга на сумму 171 млрд руб., расходы на выдачу бюджетных кредитов составили 60,7 млрд руб. При этом, по данным Казначейства, положительный финансовый итог операций с ценными бумагами за первые пять месяцев составил 76,4 млрд руб., доходы от приватизации практически отсутствовали. Таким образом, общий объем средств, необходимый для финансирования бюджетного дефицита и операций по разделу финансирования бюджетного дефицита составил 1,2 трлн руб. Как и в выпуске КГБ №93, зададимся вопросом, какие же источники финансирования были использованы?

По данным Минфина России, на финансирование бюджетного дефицита в январе-мае текущего года было потрачено «всего» 500 млрд руб. средств Резервного фонда. По состоянию на 1 июня 2015 г. объем средств Резервного фонда в рублевом эквиваленте составил 4 039 млрд руб. В качестве недостающих источников финансирования на сумму около 700 млрд руб., по нашему мнению, были использованы средства бюджетных организаций. Это фактически означает, что распорядители бюджетных средств получили средства на свои казначейские счета, но не перечислили их в полном объеме бюджетополучателям. Напомним, что масштабное авансирование оборонного заказа в начале года является частью Антикризисного плана Правительства РФ и особенностью исполнения федерального бюджета в 2015 г.

Таблица 5.3. Исполнение плана расходов по разделам бюджетной классификации за январь-май 2015 года, в %

Всего	42,1
Общегосударственные вопросы	36,0
Национальная оборона	59,3
Национальная безопасность	35,6
Национальная экономика	30,9
Жилищно-коммунальное хозяйство	36,4
Охрана окружающей среды	56,2
Образование	45,8
Культура	35,2
Здравоохранение	48,2
Социальная политика	39,3
Физкультура и спорт	40,7
СМИ	44,7
Обслуживание долга	35,9
Межбюджетные трансферты общего характера	45,8

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

В заключение повторим, что при сохранении нынешних конъюнктурных условий и неуглублении кризиса годовой план по доходам федерального бюджета в 2015 г. может быть перевыполнен на 1–1,2 трлн руб. и сэкономлены значительные средства Резервного фонда. Однако этого может не произойти в случае падения цен на нефть и существенного ухудшения экономических показателей. Средства Резервного фонда не удастся сэкономить и в случае пересмотра расходов.

Андрей Чернявский

ЕЭП

6. Опрос профессиональных прогнозистов: Беларусь и Казахстан

В начале июня 2015 года Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ провел очередной Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив экономики Беларуси и Казахстана в 2015–2016 гг. и далее до 2019 г. В опросе приняли участие 11 экспертов по Беларуси и 15 экспертов по Казахстану.

Макропрогноз по Беларуси

По сравнению с опросом, который проводился в конце прошлого года, оценка ситуации независимыми экспертами заметно ухудшилась: если раньше консенсус-прогноз темпов прироста ВВП в 2015 г. составлял 1,2% (небольшой, но все-таки рост), то теперь он оказался отрицательным (-2,7%), что очевидным образом указывает на рецессию. При этом среди экспертов наблюдалось полное единодушие: ни один из них не ожидал в 2015 г. роста экономики, все – только падение (от -4,2 до -1,3%). Четверо экспертов из 11 полагали, что ВВП Беларуси снизится не только в 2015 г., но и в 2016 г. Впрочем, консенсус-прогноз темпов прироста ВВП на 2016 г. все-таки оказался положительным (0,5%), а к 2019 г. он

увеличился до 2,5%. Всего за пять лет, с 2015 по 2019 гг., ВВП Беларуси вырастет, согласно Консенсус-прогнозу, на 3,9% (в среднем меньше, чем по 1% в год). МВФ еще более пессимистично оценивает перспективы экономики Беларуси: хотя эксперты фонда ожидают немного более мягкой рецессии в 2015 г., однако даже к 2019 г. объем ВВП, по их мнению, так и не выйдет на предкризисный уровень 2014 г., но окажется на 1,5% меньше него.

Таблица 6.1. Прогнозы Правительства РБ, МВФ и консенсус-прогнозы на 2015–2019 гг.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Консенсус-прогноз (опрос 2–8.06.2015)					
Реальный ВВП, % прироста	-2.7	0.5	1.4	2.2	2.5
Индекс потребительских цен, % прироста (декабрь к декабрю)	18.2	13.8	10.1	9.5	8.7
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*	14024	17200	19011	20797	22393
Счет текущих операций, млрд долл.	-2.4	-2.4	-4.8	-4.4	-4.2
Дефицит республиканского бюджета, % от ВВП	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.3
Прогноз Правительства (Указ Президента РБ 01.12.13 № 550)					
Реальный ВВП, % прироста	0.2-0.7	-	-	-	-
Индекс потребительских цен, % прироста (декабрь к декабрю)	12.0	-	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)**	Н.д.	-	-	-	-
Счет текущих операций, млрд долл.	Н.д.	-	-	-	-
Дефицит республиканского бюджета, % от ВВП	Н.д.	-	-	-	-
Прогноз МВФ (14.04.15)					
Реальный ВВП, % прироста	-2.3	-0.1	0.2	0.4	0.3
Индекс потребительских цен, % прироста (декабрь к декабрю)	22.0	18.1	16.5	16.5	16.5
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)**	16069	18714	20371	21970	23914
Счет текущих операций, млрд долл.	-4.2	-2.6	-2.9	-3.1	-3.3

* – Участники опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода;

** – Получен делением номинального ВВП в рублях на ВВП в долларах.

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; МЭ РБ; МВФ (WEO Database).

Участники опроса по Беларуси

Альфа-банк
Economist Intelligence Unit
Евразийская экономическая комиссия
HSBC Bank (RR)
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ
Исследовательский центр ИПМ (Минск)
JPMorgan
Raiffeisen Bank
Sberbank CIB
ВЭБ

Сходным образом, МВФ негативнее оценивает перспективы и в плане инфляции (рост цен за пять лет в 3,2 раза против 1,8 раза согласно консенсус-прогнозу) и в плане устойчивости национальной валюты. Хотя в перспективе пяти лет МВФ ожидает девальвацию национальной валюты в 2,2 раза, а консенсус-прогноз – в 2,1 раза (то есть фактически на столько же), однако прогнозы на текущий год различаются гораздо заметнее (соответственно, 50 и 31%). К 2019 г. МВФ ожидает реального укрепления белорусского рубля, консенсус-прогноз указывает на примерное его сохранение на нынешнем уровне. В любом случае с этой стороны ожидать роста конкурентоспособности местных производителей не приходится.

Официальные прогнозы по Беларуси на 2015 г. были утверждены указом Президента РБ в конце прошлого года, сейчас они представляются слишком оптимистичными.

Так или иначе медленный рост (фактически стагнация), быстрая инфляция и заметная девальвация – вот основной сценарий для экономики Беларуси, как он вырисовывается на основании опроса независимых прогнозистов.

Макропрогноз по Казахстану

По сравнению с прошлым опросом консенсус-прогнозы по Казахстану тоже ухудшились. Еще полгода назад ожидалось, что среднегодовой прирост ВВП в 2015–2016 гг. составит 4%, теперь на 2015 г. прогнозируется прирост на 1,6%, а на 2016 г. – на 2,9%. Однако пока речь идет только о замедлении роста, а не о начале рецессии. Более того, после вялой конъюнктуры в 2015–2016 гг. эксперты ожидают нового ускорения до 3,8–4,0% в 2017–2019 гг. Прирост за пять лет, согласно консенсус-прогнозу, должен составить 17,3%. Это несколько меньше, чем дает МВФ (20,5% за пять лет), но больше правительственного прогноза (15,6%).

Вообще можно констатировать, что официальный прогноз макроэкономических показателей куда более «осторожен», чем консенсус-прогноз независимых экспертов или прогноз МВФ (см. табл. 6.2): правительственный прогноз предполагает не только более умеренный рост ВВП, но также заметно более низкий уровень нефтяных цен и чуть более быстрый рост потребительских цен.

Таблица 6.2. Прогнозы Правительства РК, МВФ и Консенсус-прогнозы на 2015–2019 гг.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Консенсус-прогноз (опрос 29.05 –08.06.2015)					
Реальный ВВП, % прироста	1.6	2.9	3.8	4.0	3.9
Индекс потребительских цен, % прироста (декабрь к декабрю)	5.7	5.7	5.4	5.4	5.2
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*	195	212	216	221	224
Цена нефти Brent, долл./барр. (в среднем за год)	63	72	78	87	88
Счет текущих операций, млрд долл.	-4.4	-0.8	1.4	4.6	6.5
Дефицит республиканского бюджета, % от ВВП	-2.9	-2.6	-2.2	-1.8	-1.7
Прогноз Правительства РК (17.02.15)					
Реальный ВВП, % прироста	1.5	2.2	3.3	3.6	4.1
Индекс потребительских цен, % прироста (в среднем за год)	6.0-8.0	6.0-8.0	6.0-8.0	6.0-8.0	6.0-8.0
Курс доллара, тенге/долл. (среднегодовой)**	185	185	185	185	185
Цена нефти Brent, долл./барр. (в среднем за год)	50	50	50	60	60
Счет текущих операций, млрд долл.	-8.5	-8.2	-5.9	-3.9	-2.9
Дефицит республиканского бюджета, % от ВВП	-3.0	-2.1	-1.7	-	-
Прогноз МВФ (14.04.15)					
Реальный ВВП, % прироста	2.0	3.2	4.8	4.6	4.4
Индекс потребительских цен, % прироста (декабрь к декабрю)	4.9	5.5	5.4	5.7	5.7
Курс доллара, тенге/долл. (среднегодовой)**	186	194	199	205	212
Счет текущих операций, млрд долл.	-8.3	-6.7	-4.5	-3.5	-3.1

* – Участники опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.

** – Получен делением номинального ВВП в тенге на ВВП в долларах.

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; МНЭ РК; МВФ (WEO Database).

Впрочем, особой инфляционной угрозы не видит никто: практически все оценки лежат в границах официально принятого ориентира (6–8% в год) или даже ниже его нижней границы. Парадоксальным образом, это сочетается с более высокими девальвационными ожиданиями у независимых экспертов (21% за пять лет) и

Участники опроса по Казахстану

Альфа-банк
 Ассоциация экономистов Казахстана
 Economist Intelligence Unit
 Евразийская экономическая комиссия
 Евразийский банк развития
 Halyk Finance
 ING Bank
 Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
 Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ
 Институт экономических исследований (Астана)
 Morgan Stanley
 Renaissance Capital
 Sberbank CIB
 UBS
 ВЭБ0

экспертов МВФ (15%). Однако эти ожидания тоже не чрезмерны и ни в какой мере не указывают на возможность инфляционного шока.

Оценка экспертами основных рисков в экономиках Беларуси, Казахстана и России

В ходе опроса эксперты ответили на вопрос о том, какие риски являются, на их взгляд, основными для экономик Беларуси, Казахстана и России, причем отдельно – для текущего года и в перспективе одного и пяти лет. Каждый эксперт должен был указать не более двух наиболее важных, с его точки зрения, рисков. Частоты всех возможных вариантов ответов (в процентах к общему числу ответов по каждой стране) представлены в таблице 6.3.

Таблица 6.3. Важнейшие риски (по результатам опроса экспертов), в % от общего числа ответов по стране

	Беларусь			Казахстан			Россия		
	Тек. Год	След год	5 лет	Тек. Год	След год	5 лет	Тек. год	След год	5 лет
Нет существенных рисков	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Рецессия в реальном секторе развитых стран	0.0	0.0	5.9	7.4	7.7	0.0	5.0	0.0	0.0
Падение цен на нефть*	11.8	5.6	0.0	18.5	23.1	25.0	20.0	25.0	15.0
Турбулентность в системе мировых финансов	5.9	11.1	5.9	0.0	3.8	5.0	5.0	10.0	5.0
Падение конкурентоспособности национальных производителей	29.4	22.2	23.5	37.0	30.8	15.0	10.0	10.0	15.0
Бегство капитала	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8	5.0	20.0	15.0	15.0
Неадекватная денежно-кредитная политика внутри страны	23.5	33.3	29.4	33.3	23.1	15.0	10.0	10.0	10.0
Неадекватная бюджетная политика внутри страны	17.6	22.2	5.9	0.0	0.0	0.0	15.0	10.0	5.0
Деградация институтов	5.9	5.6	5.9	0.0	0.0	5.0	15.0	15.0	15.0
Политическая нестабильность внутри страны	5.9	0.0	23.5	3.7	7.7	30.0	0.0	5.0	20.0

* – Для Казахстана – Brent; для России – Urals.

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Для **Беларуси** основными рисками во всех временных горизонтах, но особенно в текущем году, является падение конкурентоспособности национальных производителей (29% в 2015 г., 24% в перспективе пяти лет). Опасения неадекватной денежно-кредитной политики в текущем и следующем годах остаются высокими (до 30% и более); в следующем году и в перспективе пяти лет этот риск, наряду с риском снижения конкурентоспособности, остается основным. Достаточно распространены среди экспертов опасения перехода к неадекватной бюджетной политике (около 18–22% в течение текущего и следующего года). В перспективе пяти к этому добавляется риск политической нестабильности (24%).

Для **Казахстана** доминирующим риском также считается падение конкурентоспособности национальных производителей, особенно в текущем (31%) и следующем годах (31%). Резко усилились опасения относительно неадекватной денежно-кредитной политики (33% для 2015 г., 29% для 2016 г.). При этом риск снижения нефтяных цен стал оцениваться гораздо более умеренно. Что и неудивительно, поскольку во многом этот риск уже материализовался. Довольно высоко (30%) оценивается риск политической нестабильности на горизонте следующих 5 лет.

Для **России** доминирующим риском в ближайшие два года по-прежнему считается падение нефтяных цен, а также риск бегства капиталов. В перспективе пяти лет на первое место выдвигается политическая нестабильность внутри страны (20%). Можно заметить, что в отличие от прошлых опросов риск деградации институтов уже не считается существенным (это может быть связано как с верой в улучшение ситуации, так и представлением, что «хуже – некуда»).

Оценка экспертами эффективности создания Таможенного Союза (ТС)

В ходе опроса экспертов просили дать оценку интегрального эффекта от создания ТС (отдельно – за текущий и следующий годы, а также за ближайшие 5 лет). Они должны были выбрать один из пяти предложенных вариантов ответа (в скобках вслед за предложенным вариантом ответа указан балл, который использовался для оцифровки результатов):

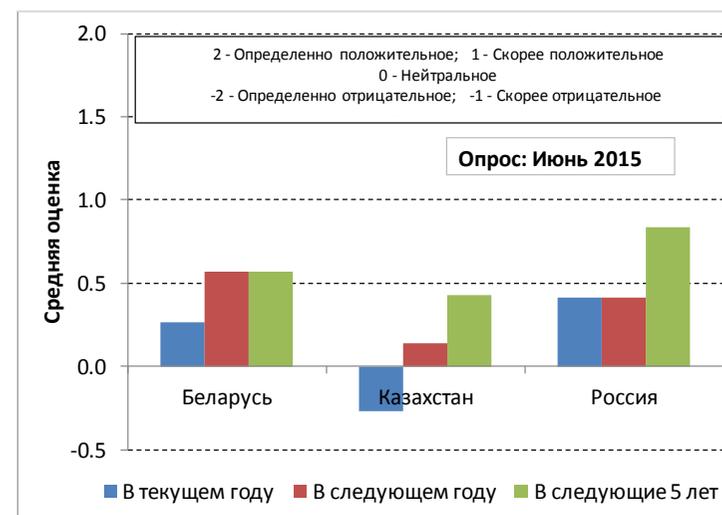
- Определенно положительный (+2);
- Скорее положительный (+1);
- Нейтральный (0);
- Определенно отрицательный (-1);
- Скорее отрицательный (-2).

Соответственно, усредненный (по экспертам) балл, близкий к нулю, указывает на нейтральный совокупный эффект от создания ТС (или, что то же самое, на отсутствие какого-либо заметного эффекта); средний балл около +1 говорит о положительном эффекте, хотя и не слишком значительном; +2 – об определенно позитивном эффекте и т.д.

Результаты, представленные на рис. 6.1, однозначно указывают на то, что, по устойчивому усредненному мнению экспертов, выгоды от создания ТС носят умеренный характер. Впрочем, для России в перспективе пяти лет эффект может стать более или менее заметным (и положительным!). В предыдущих опросах эффективность ТС, с точки зрения России, эксперты оценивали гораздо ниже.

Сергей Смирнов

Рис. 6.1. Оценка эффективности создания ТС

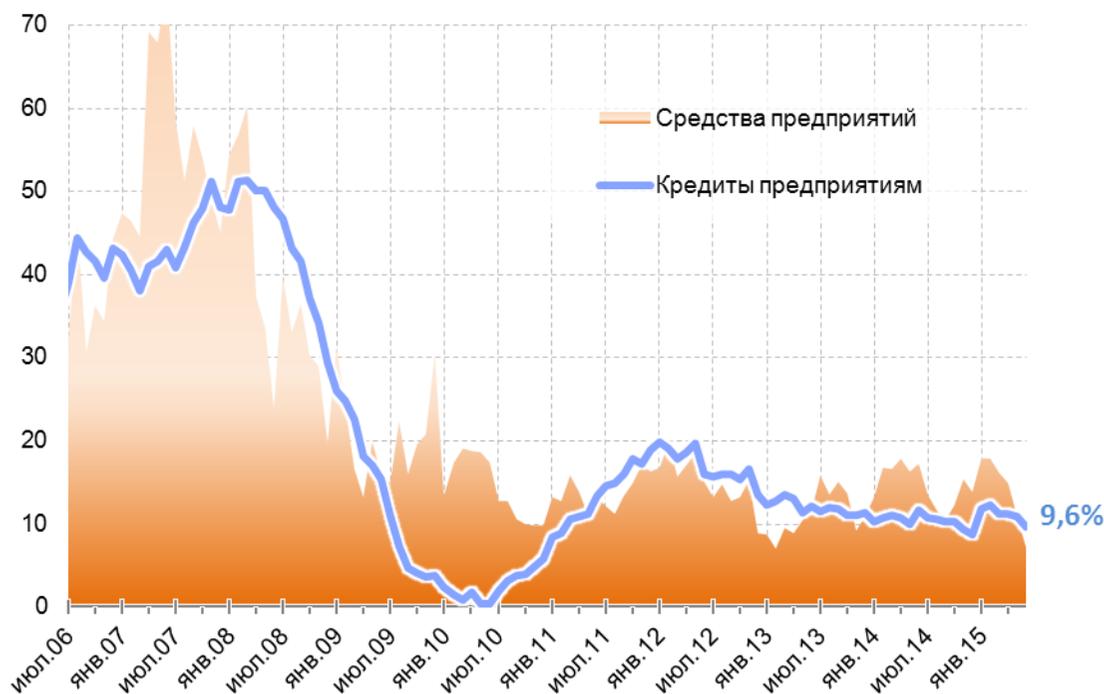


Примечание. Смысл балльной оценки описан в тексте.

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Финансовая Статистика Банков

Динамика кредитов предприятиям и средств предприятий
(прирост год к году), в %



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

Предприятия продолжают предъявлять спрос на валютные кредиты

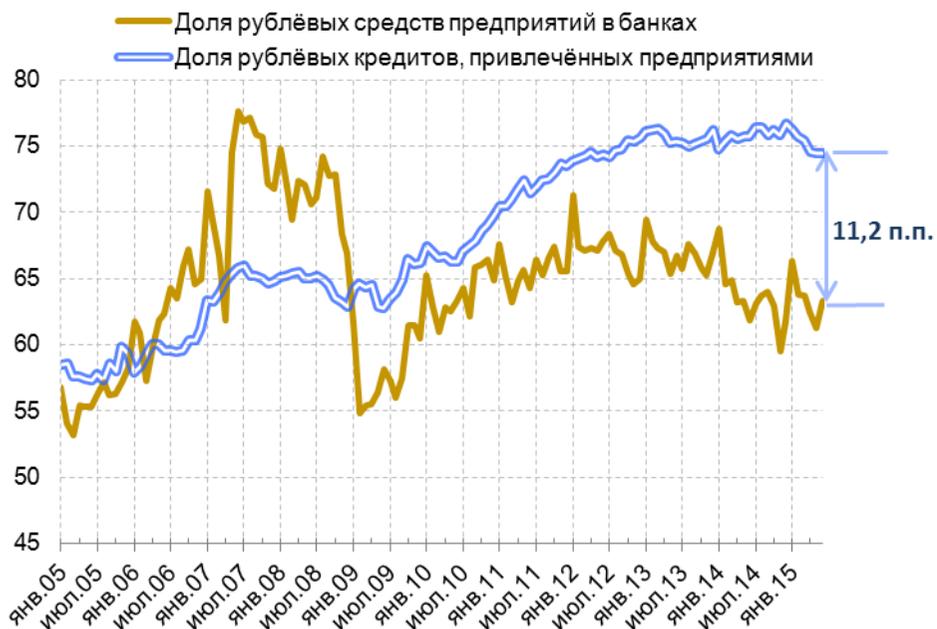
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в мае 2015 г. выросла на 0,2%⁶. При этом частные банки сократили свой совокупный кредитный портфель⁷ на 0,5%, а государственные – нарастили на 0,7%. В результате прирост кредитов «год к году» в целом по системе составил 9,6%.

Что касается валютной структуры кредитования, то кредиты в иностранной валюте выросли на 0,4%, а в национальной – на 0,3%. Таким образом, май продолжил тенденцию этого года, когда предприятия предъявляют основной спрос именно на валютные кредиты.

⁶ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

⁷ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

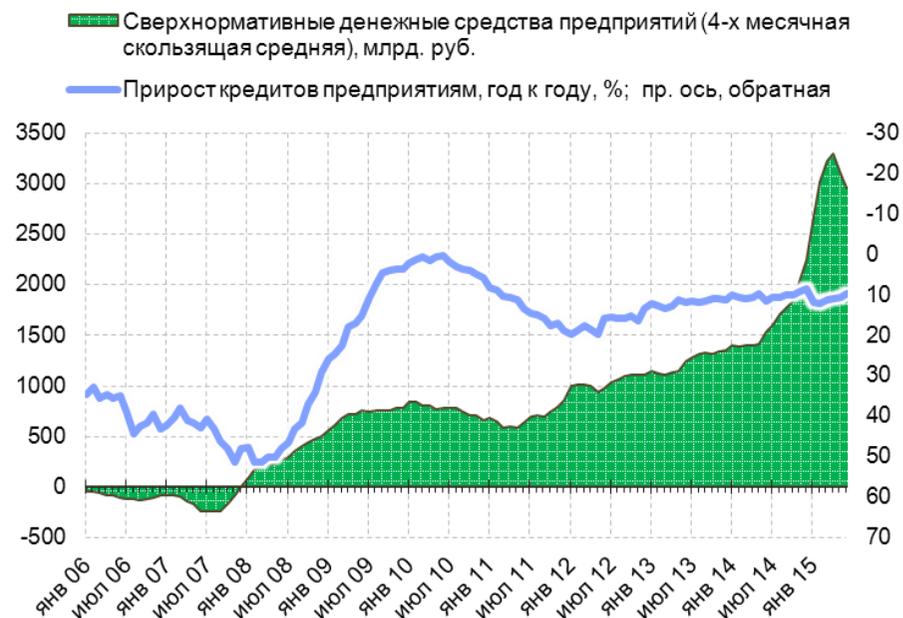
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

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

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

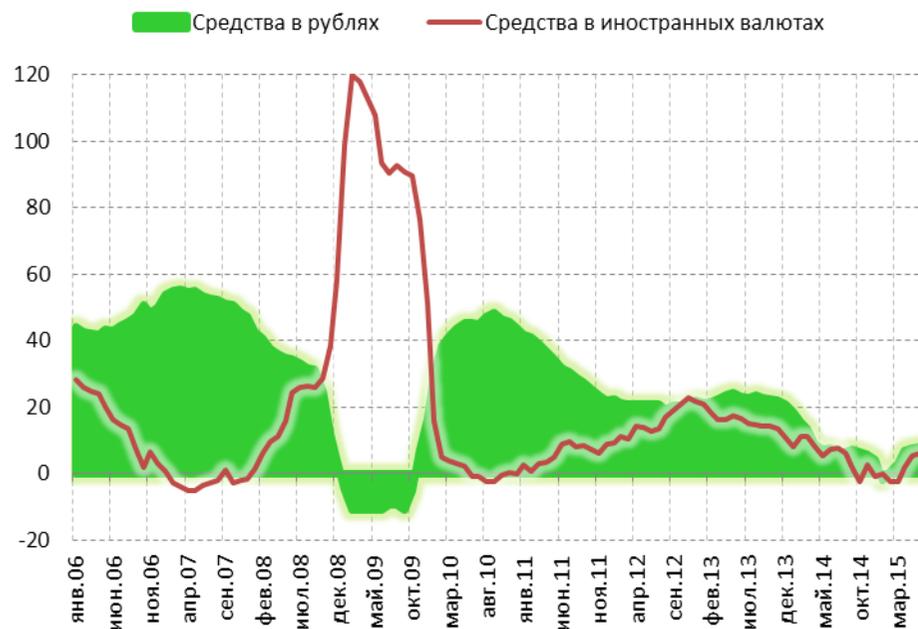


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия тратят валюту

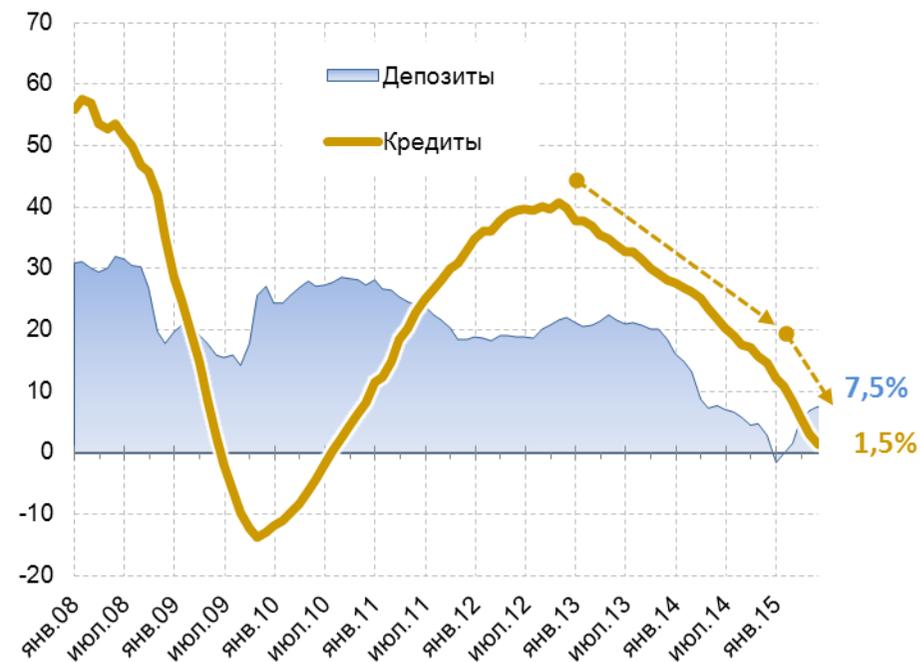
В мае остатки на счетах предприятий реального сектора экономики продолжили снижаться, сократившись на 1,3%. Отметим при этом, что снизились лишь депозиты (на 2,7%), а средства на расчётных счетах немного выросли (на 0,3%). В результате доля депозитов в средствах предприятий сократилась с 55,1 до 54,5%. Что касается изменения валютной структуры этих средств, то остатки на рублёвых счетах в мае выросли на 1,9%, а на валютных – сократились на 6,7%.

Прирост средств населения в банках, год к году, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

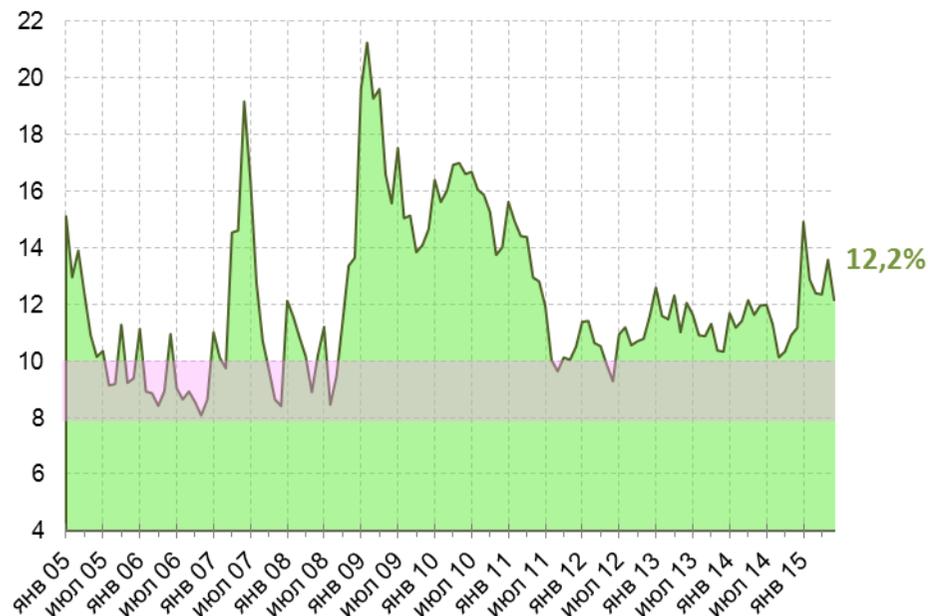


Источник: Банк России, банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Годовые темпы прироста розничных кредитов ещё находятся в положительной зоне

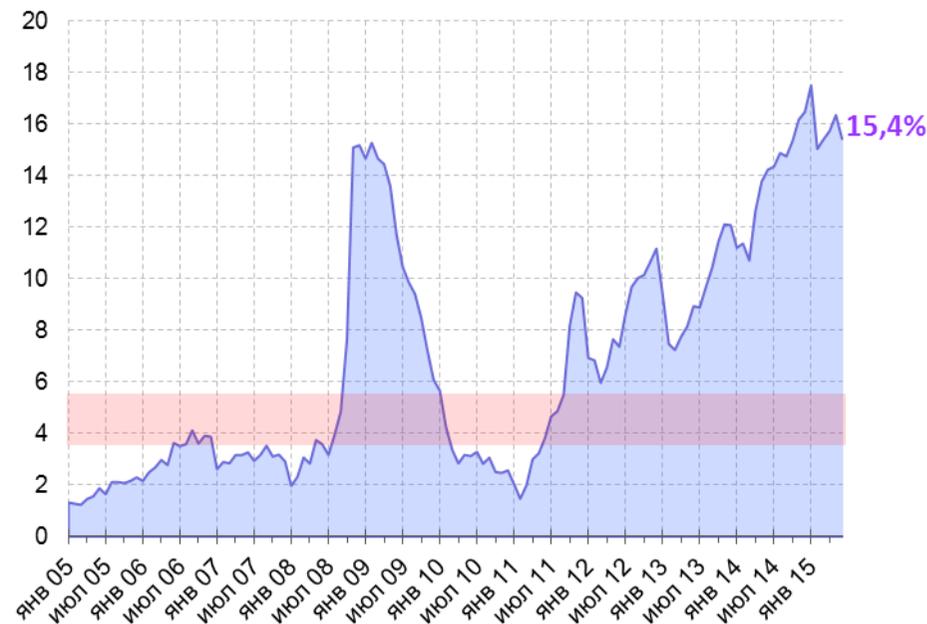
Общий объём депозитов физлиц в мае вырос на 0,7%; в результате прирост объёма средств населения «год к году» вырос до отметки 7,5%. Рост наблюдался как в рублёвой части депозитного портфеля (0,6%), так и в валютной (1,1%). Уже четвёртый месяц подряд госбанки выигрывают конкуренцию у частных за средства населения. Так, в мае они смогли нарастить депозитный портфель на 1,0% против 0,3% у «частников». Объём кредитов населению сократился на 0,5%, годовые темпы прироста пока остаются в положительной зоне, находясь на отметке 1,5%. С февраля 2013 г. месячные темпы прироста кредитного портфеля частных банков отстают от аналогичных у госбанков. И в прошлом месяце банки, контролируемые государством, сократили кредитование физлиц на 0,1%, а частные – на 1,2%.

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



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

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



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

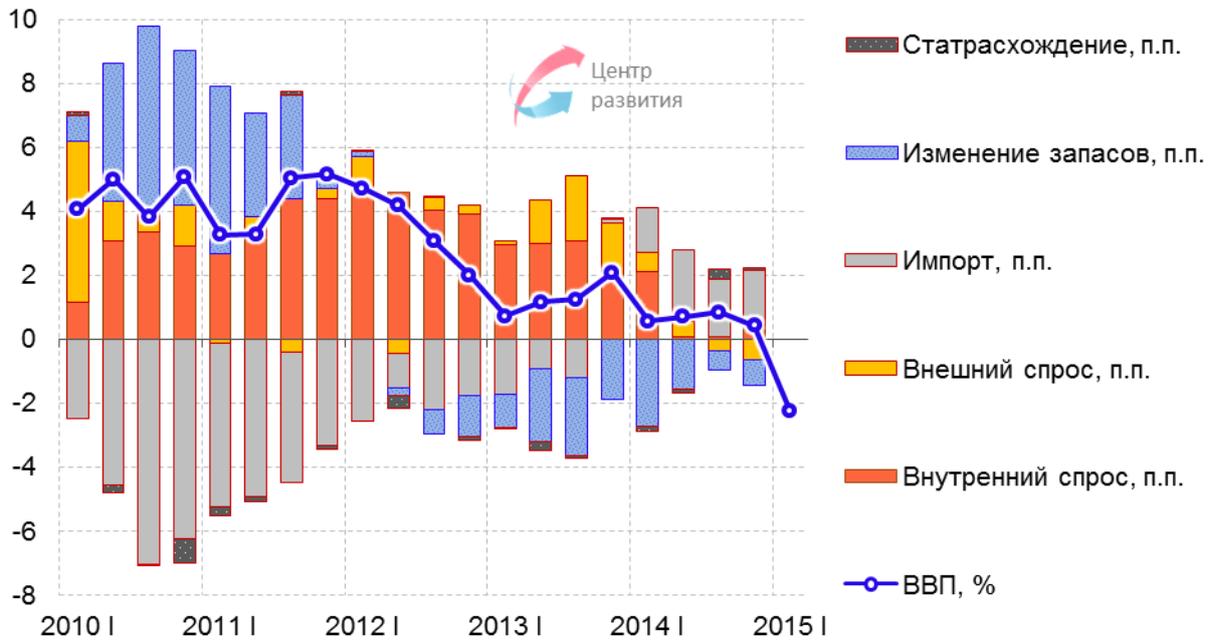
Кредиты Центробанка замещаются эмиссией

В мае уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, сократился с 13,6 до 12,2%, при этом продолжая находиться на высоком уровне. Доля госсредств в обязательствах коммерческих банков сократилась с 16,3 до 15,4%. Одним из факторов такого сокращения явились валютные интервенции Банка России. Благодаря скупке им на рынке долларов США, в мае было эмитировано 116,9 млрд руб., что снизило спрос со стороны коммерческих банков на кредиты регулятора.

Экономика в «картинках»

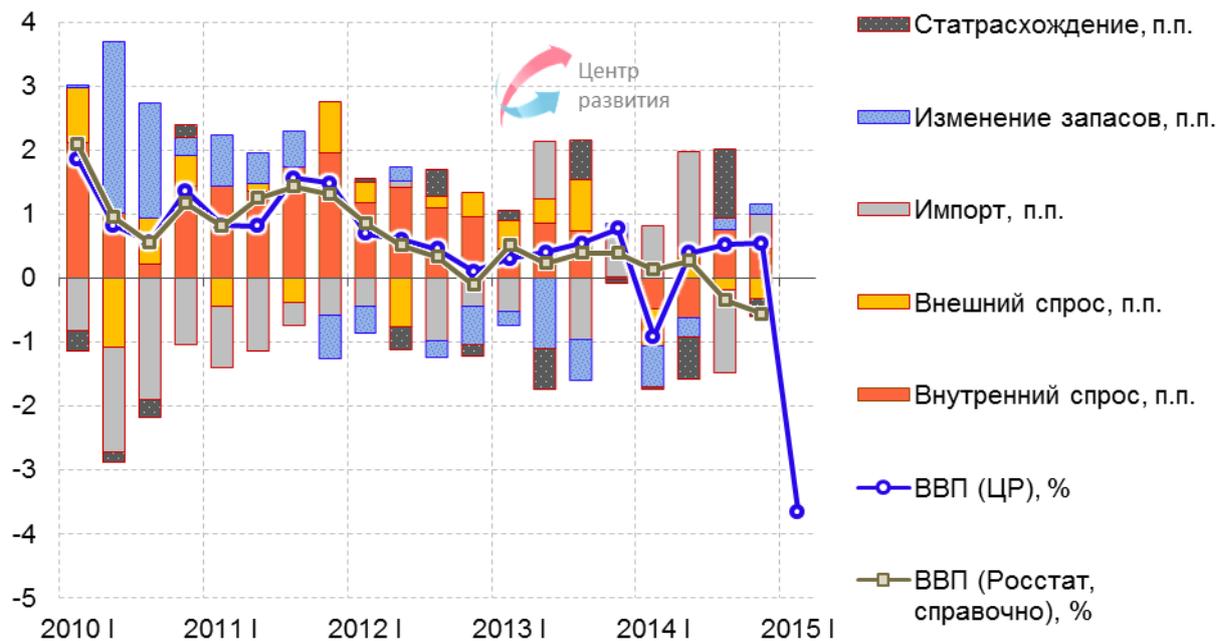
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

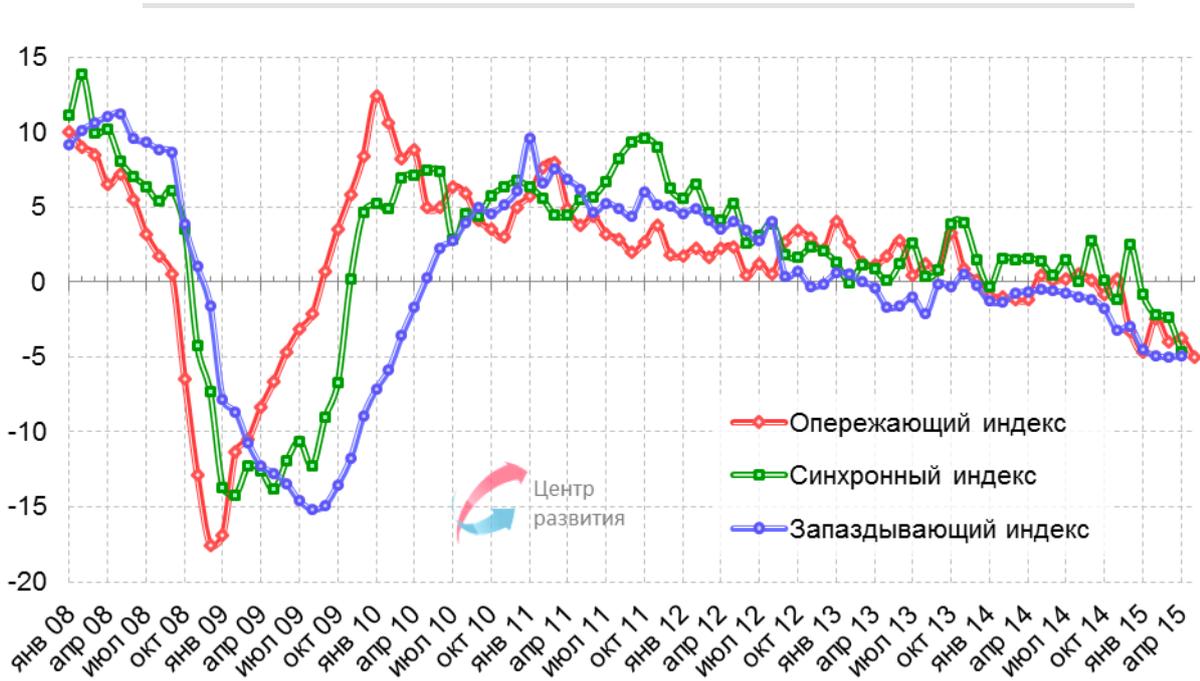


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW

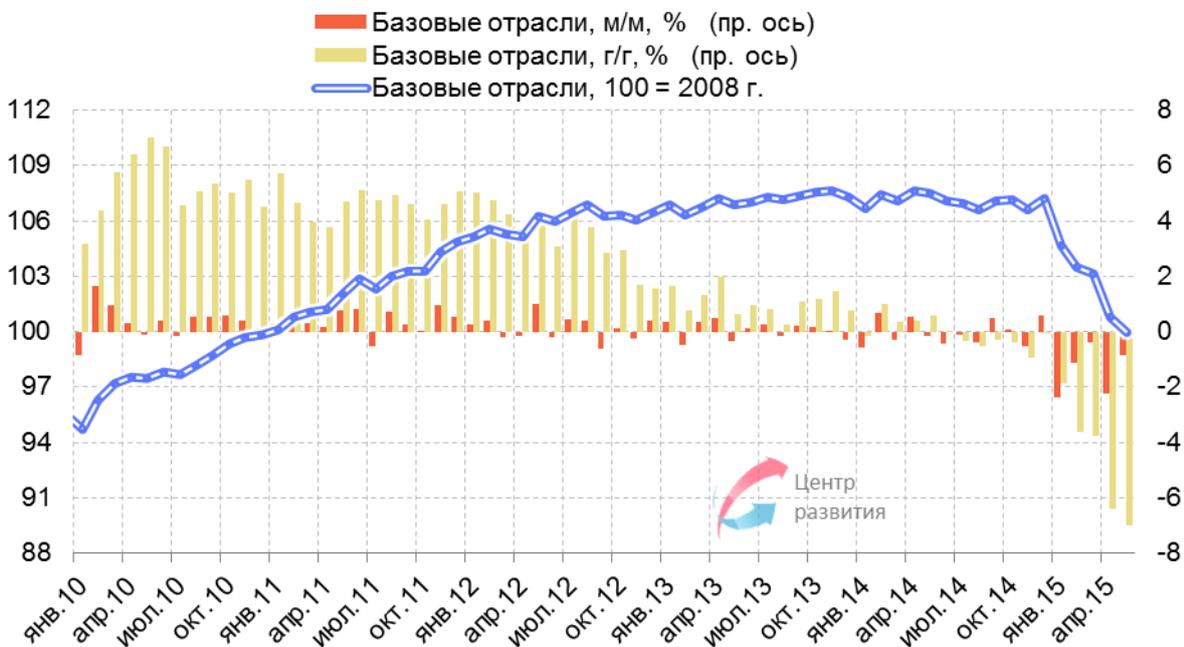


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



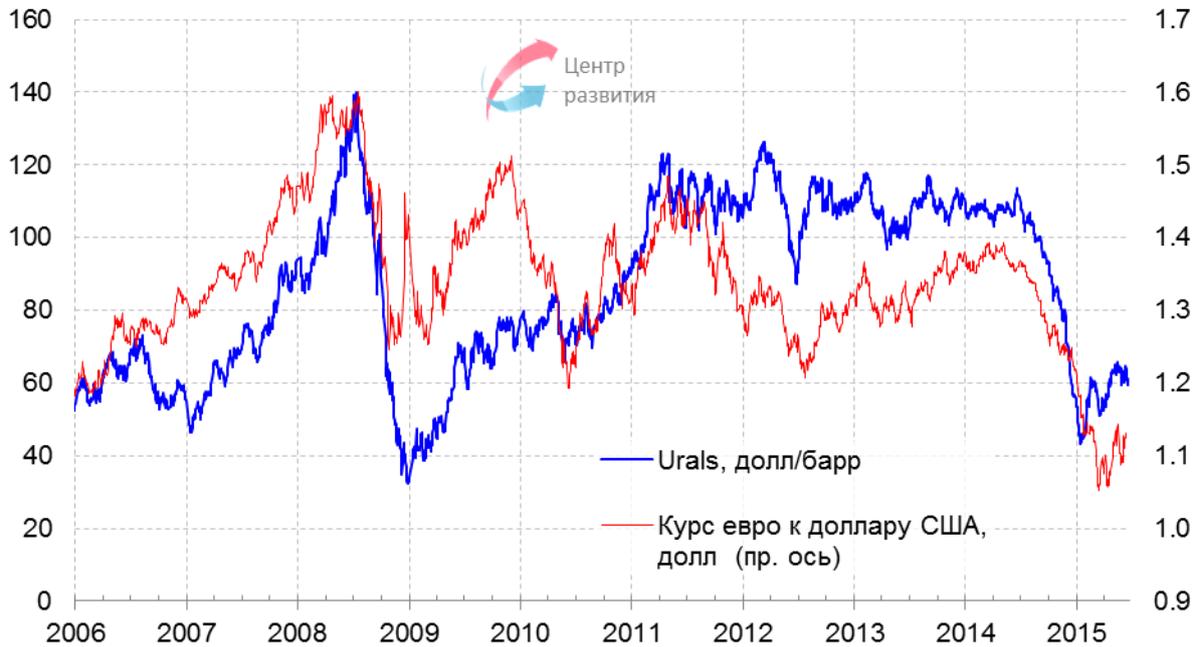
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



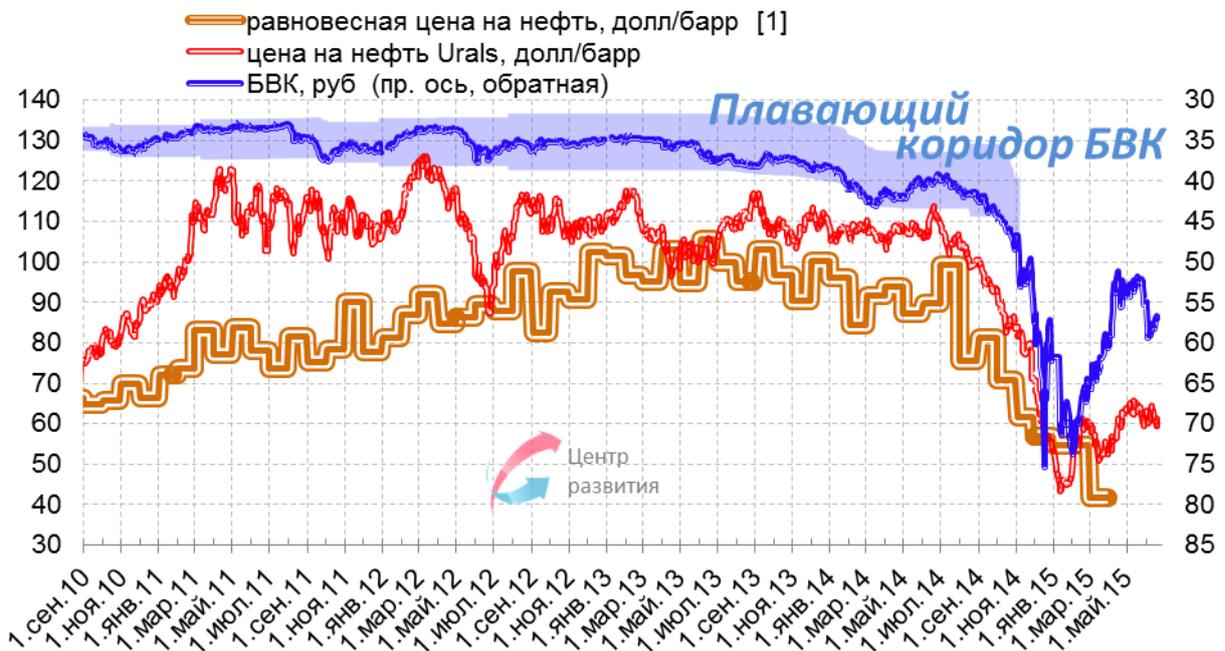
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



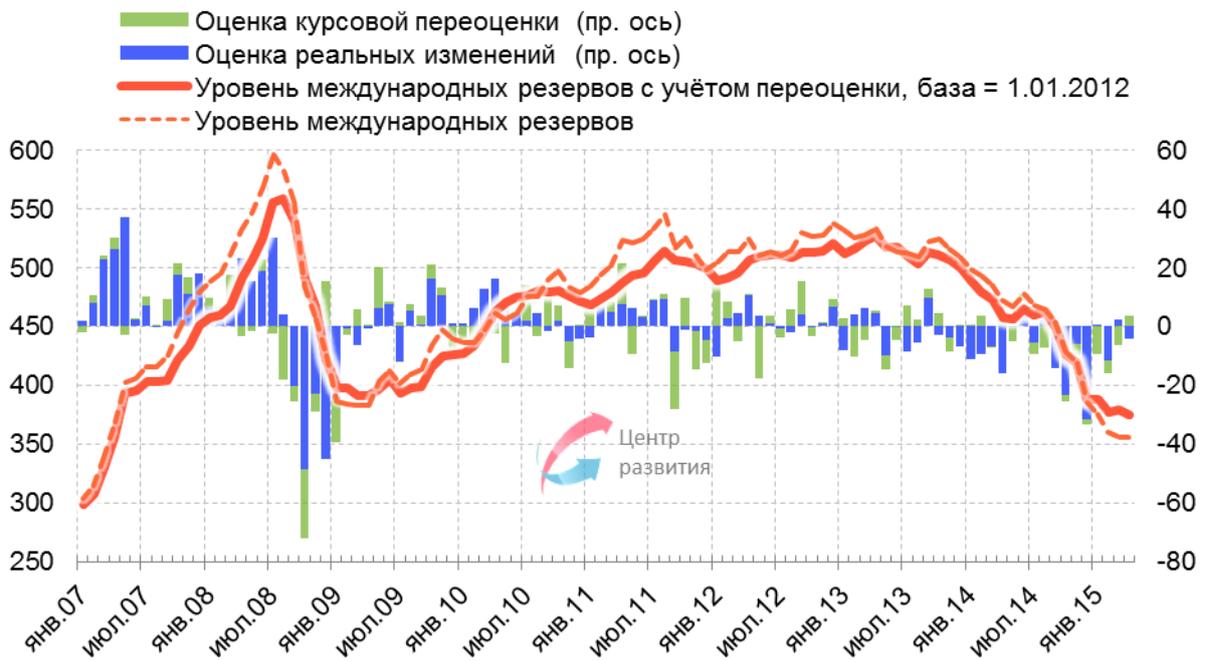
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



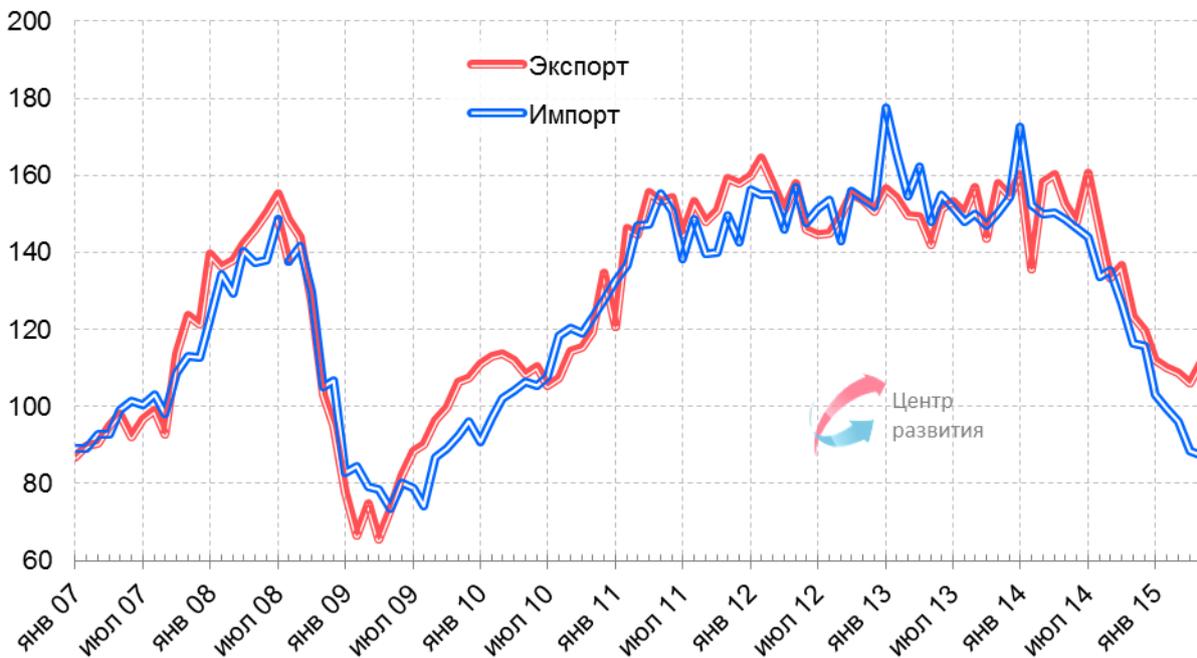
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



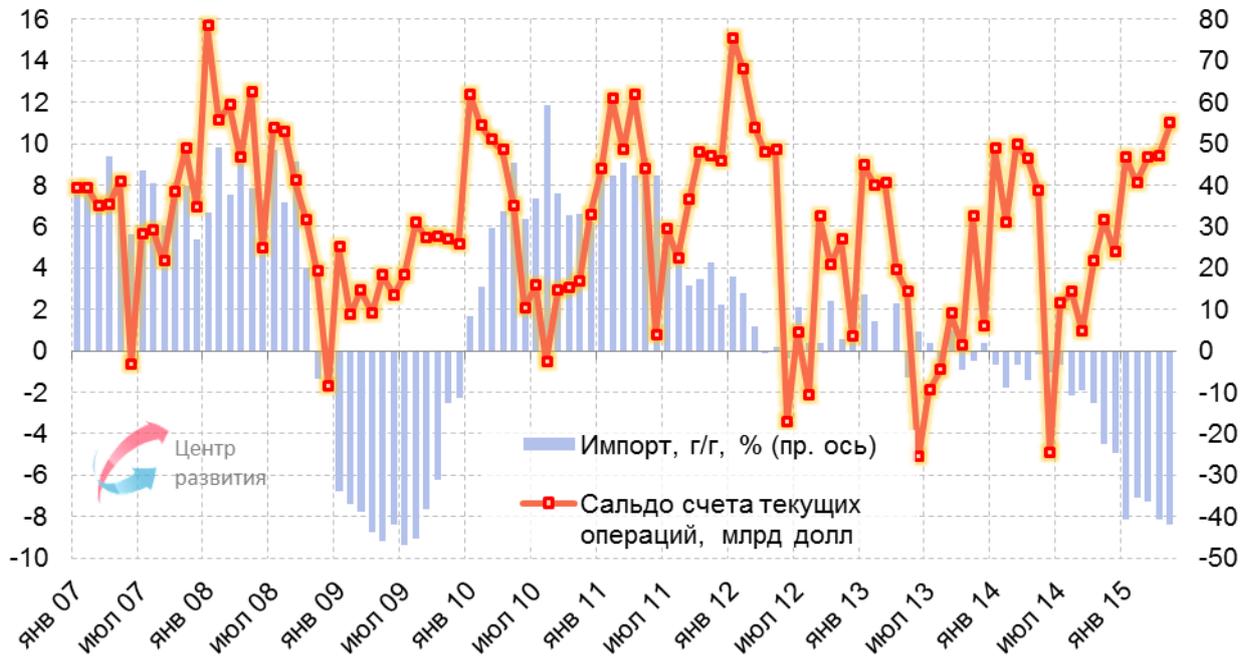
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в % [2]

NEW



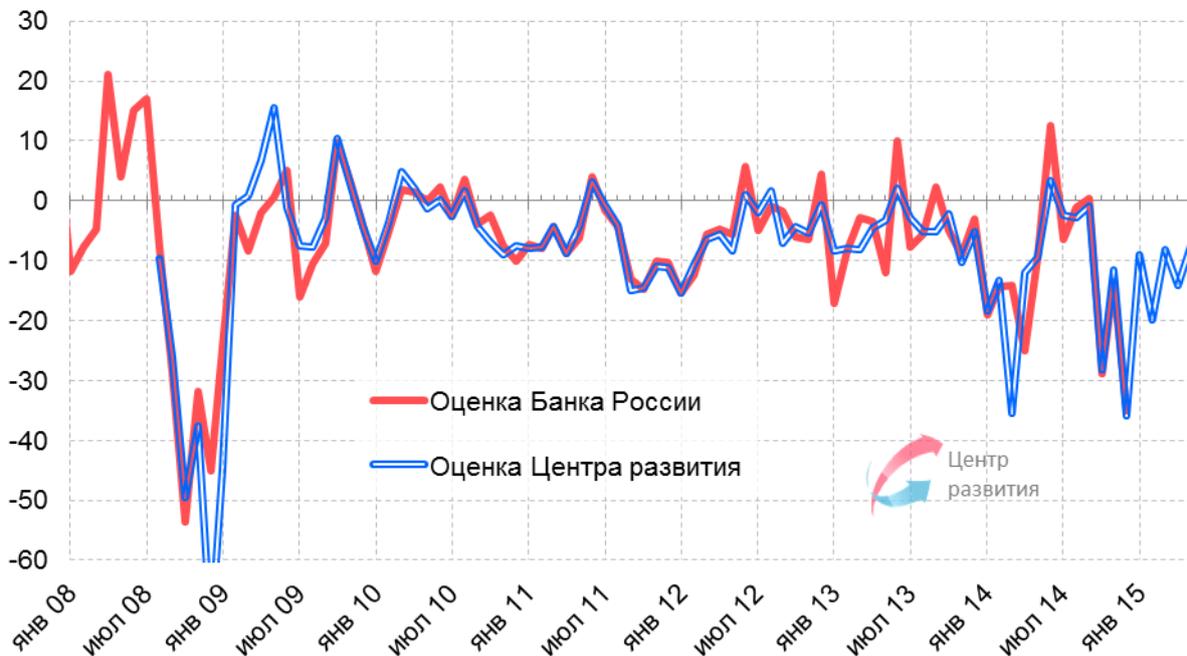
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW



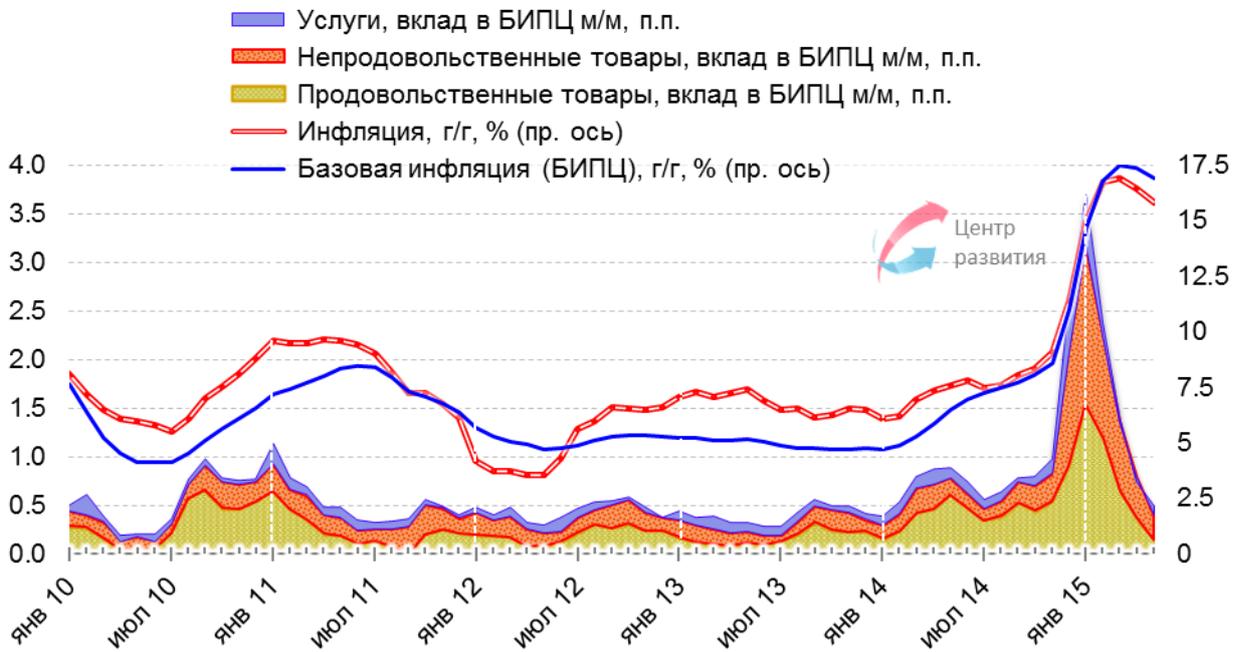
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



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

NEW

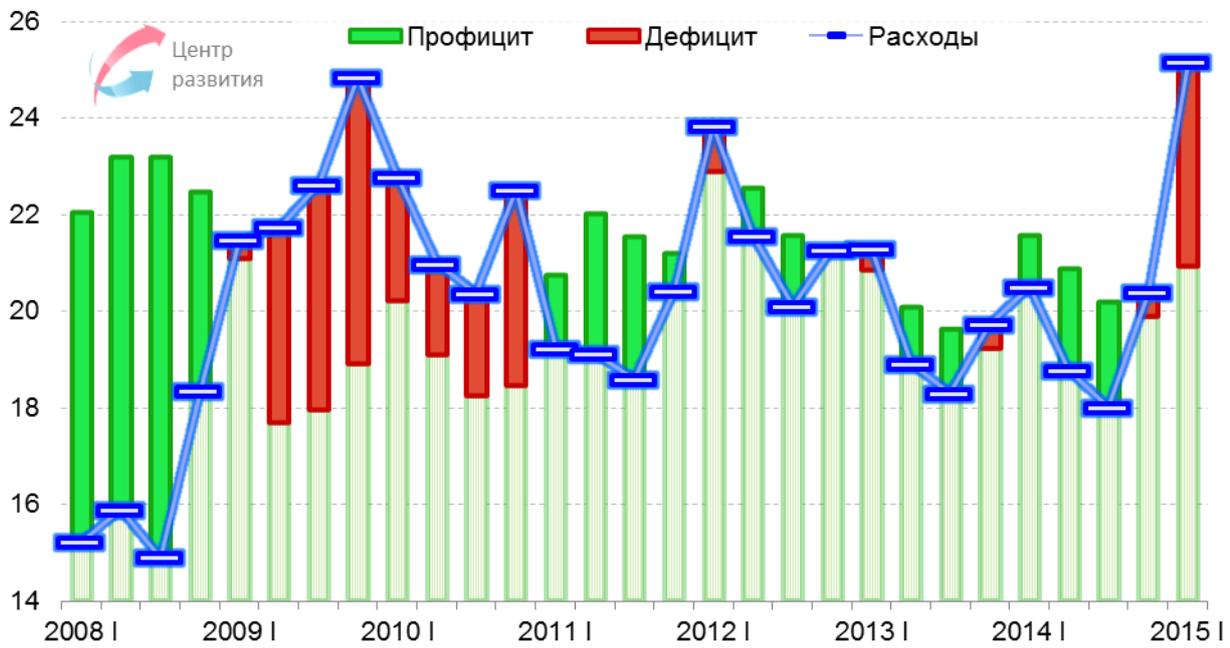


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

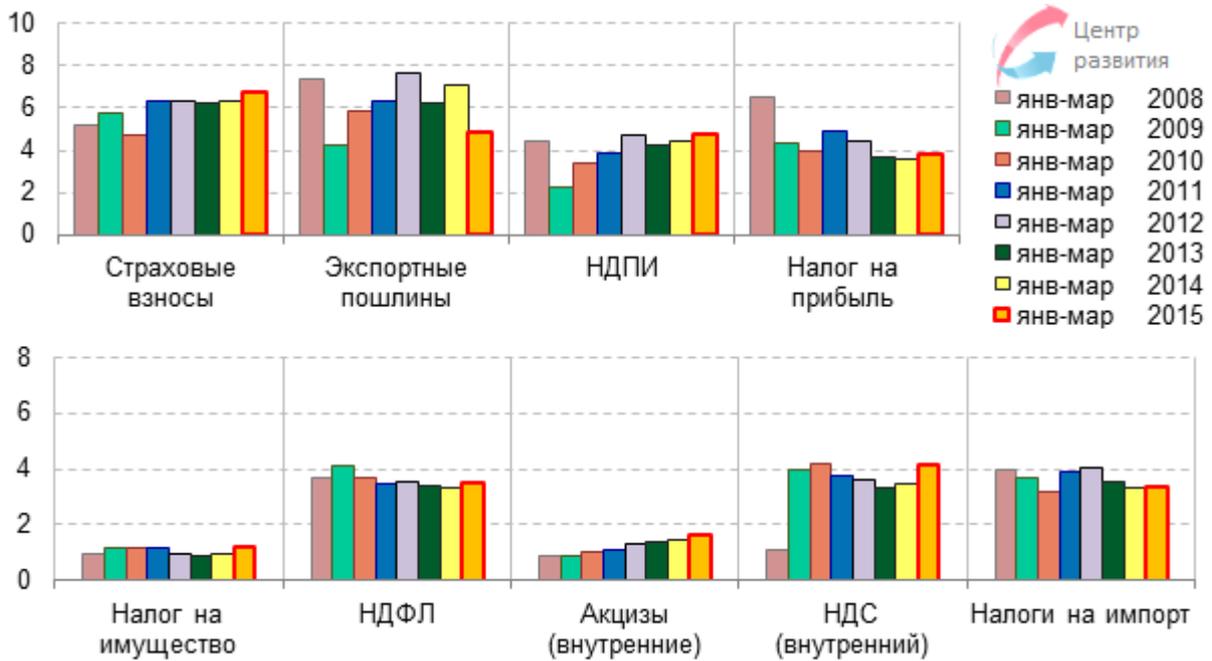
NEW



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

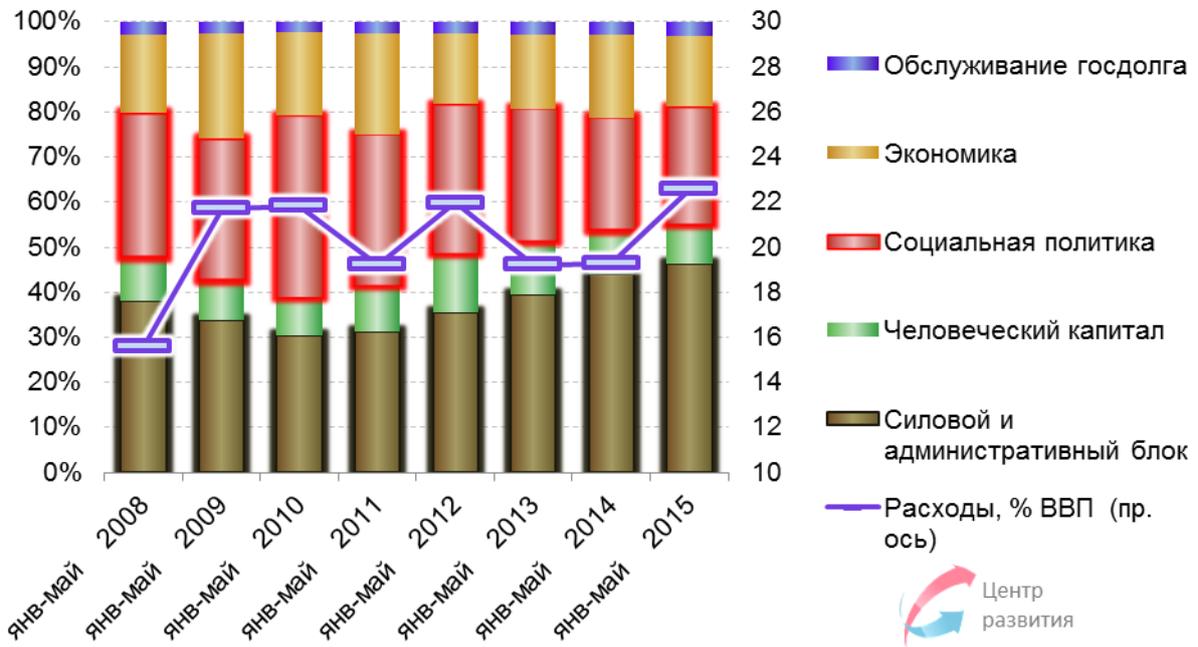


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

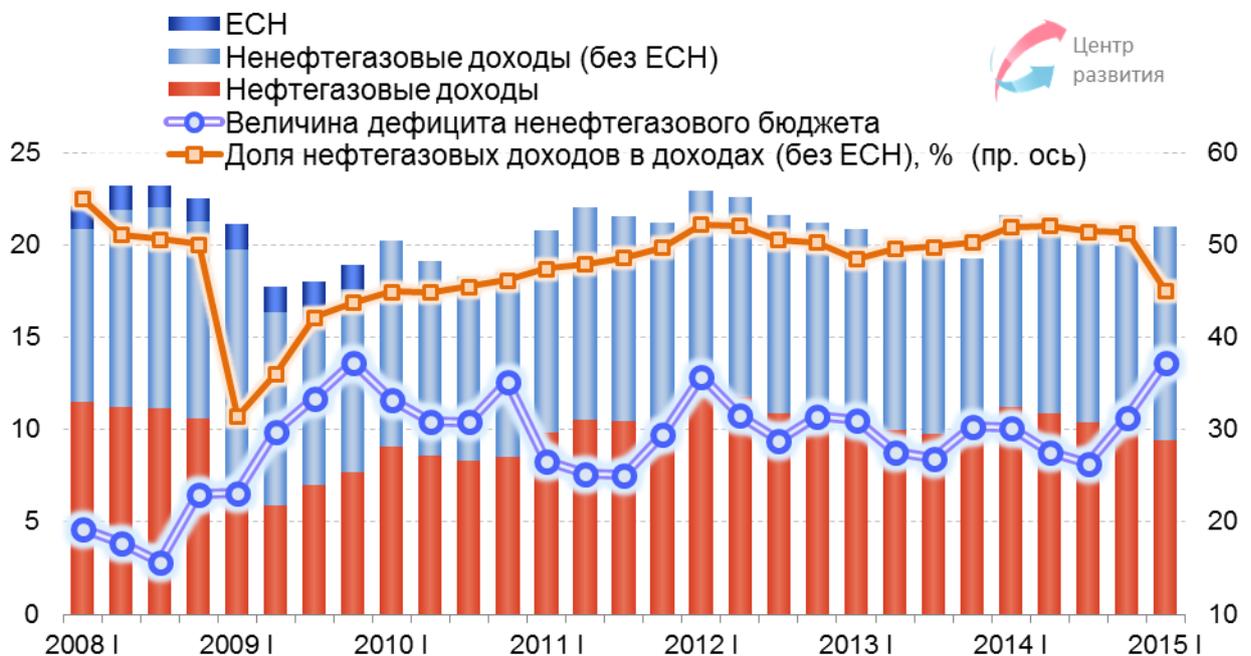


Структура расходов федерального бюджета, в %

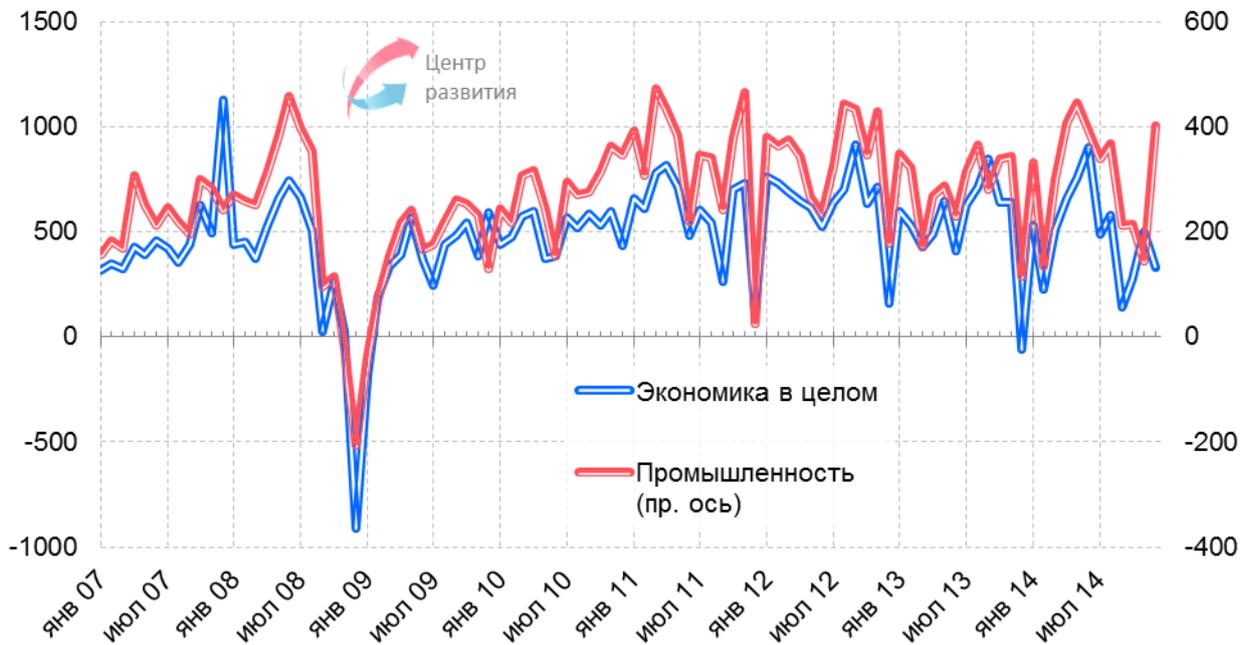
NEW



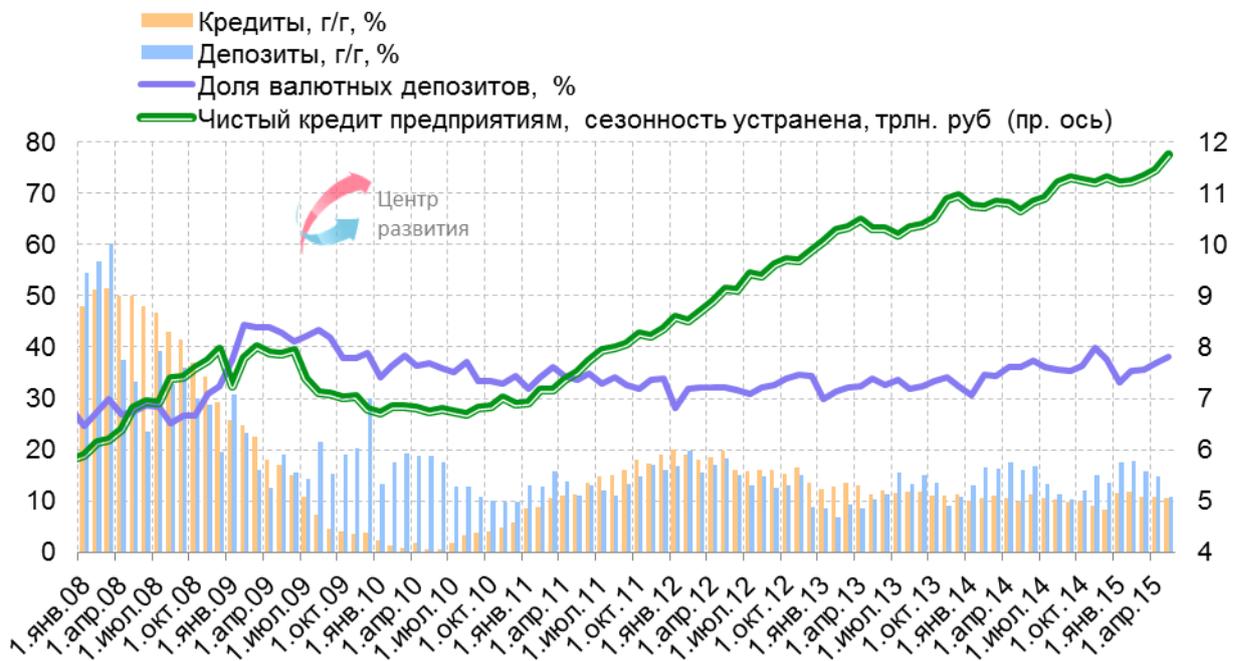
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]



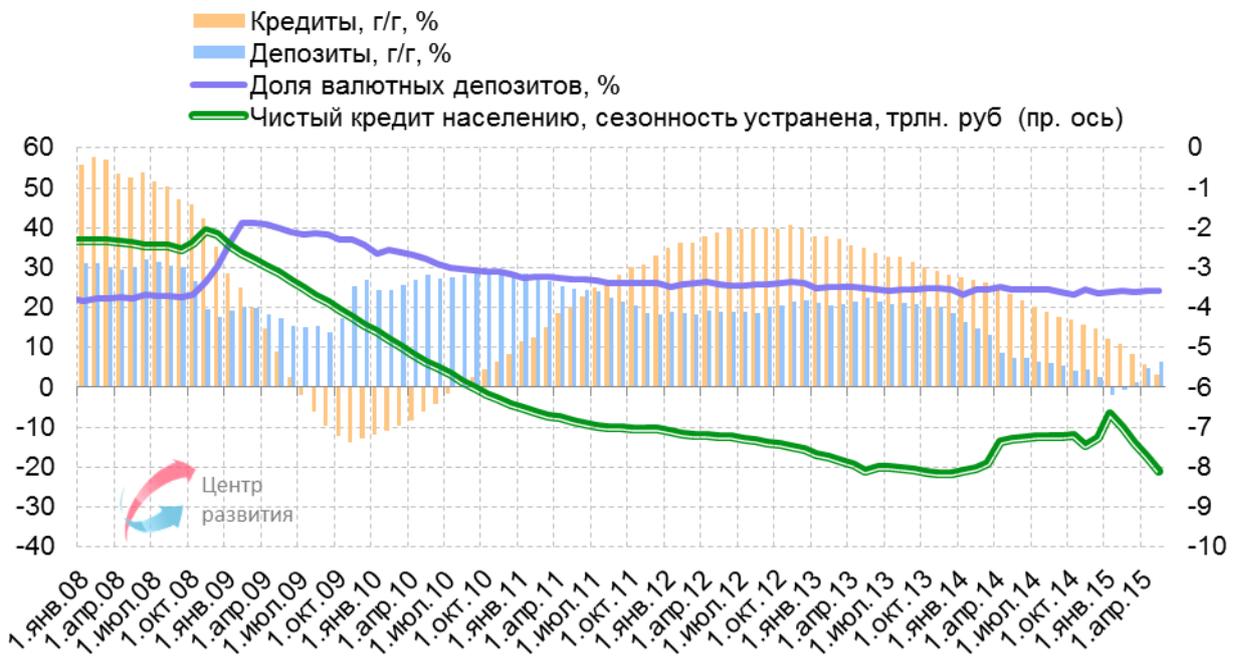
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.



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

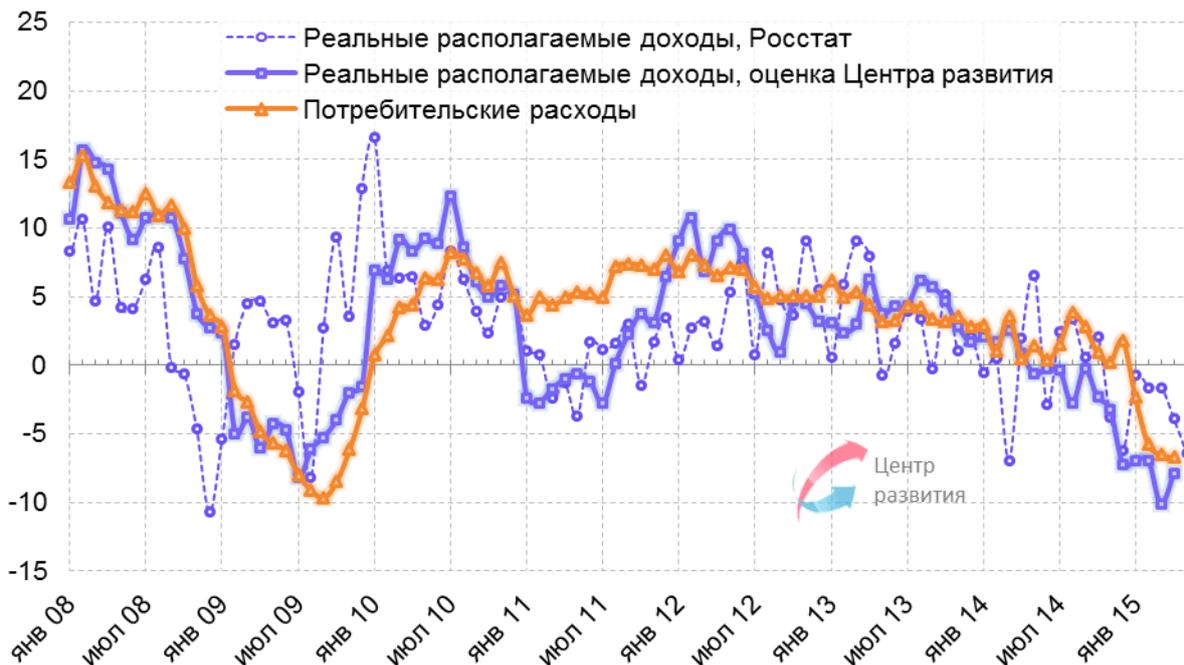


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



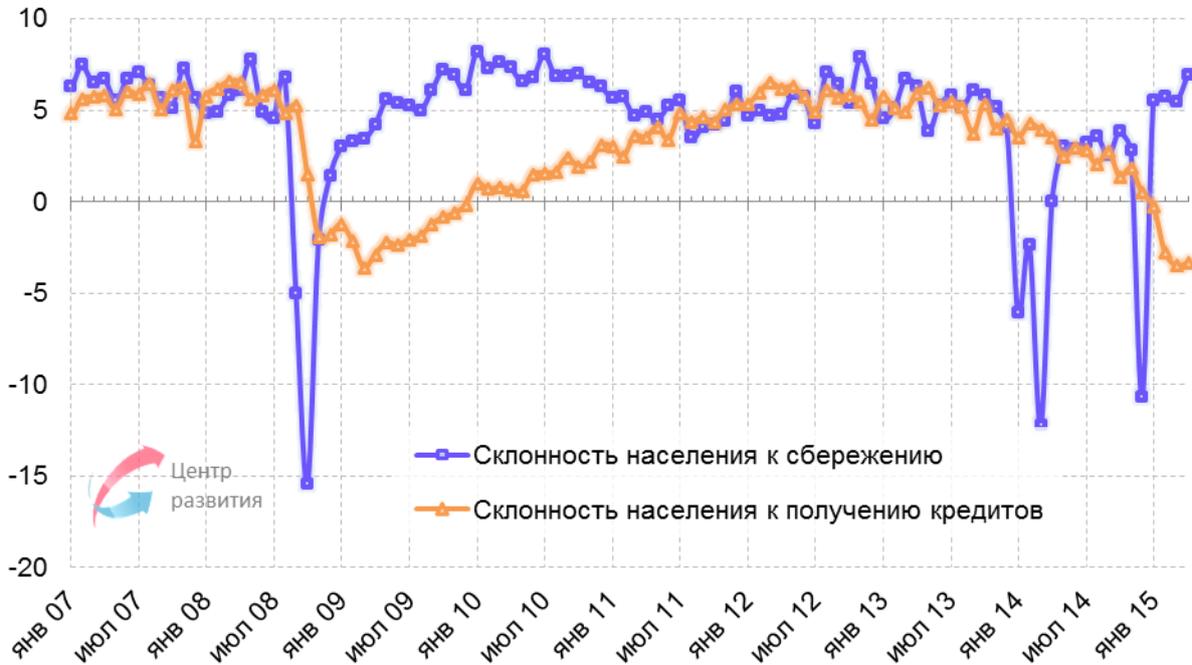
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



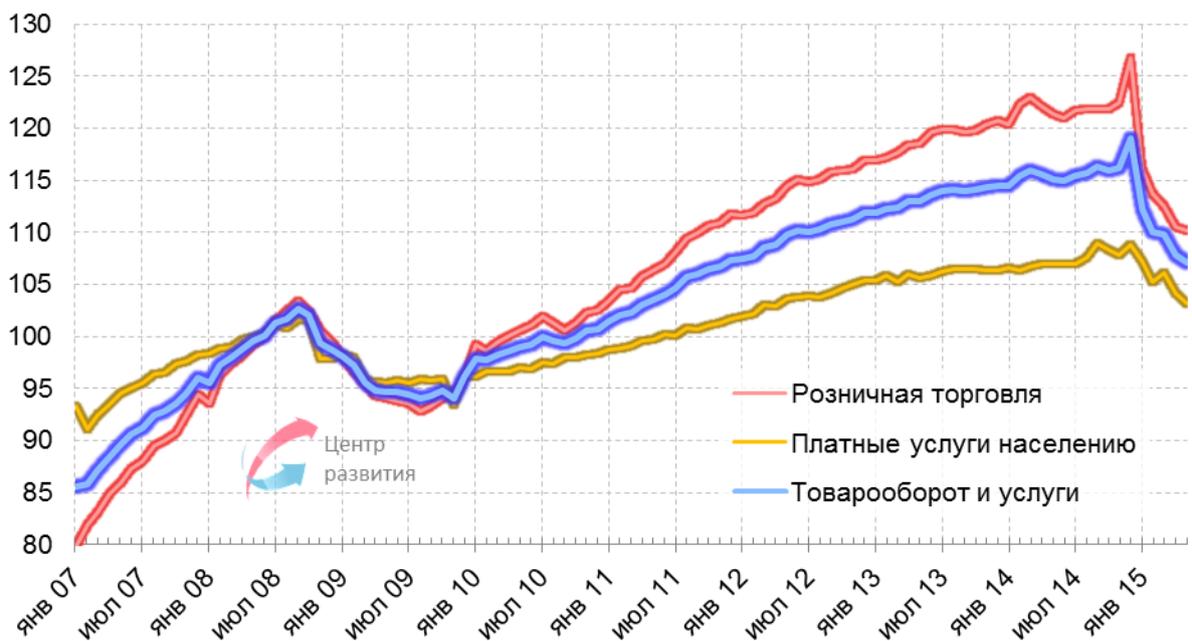
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



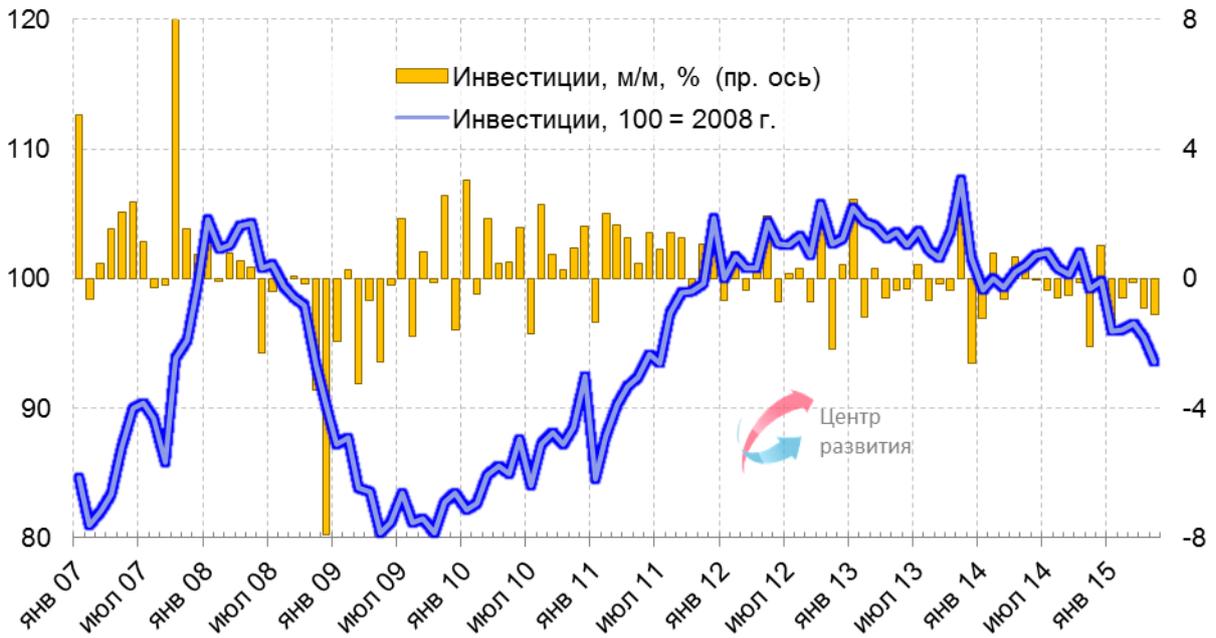
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



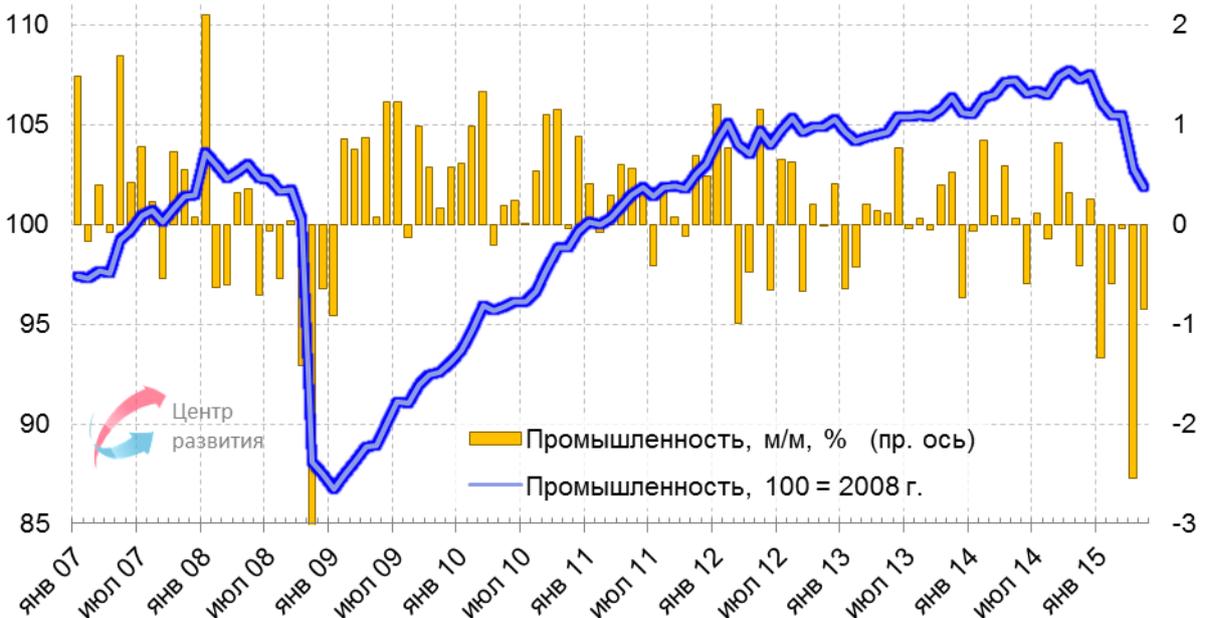
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



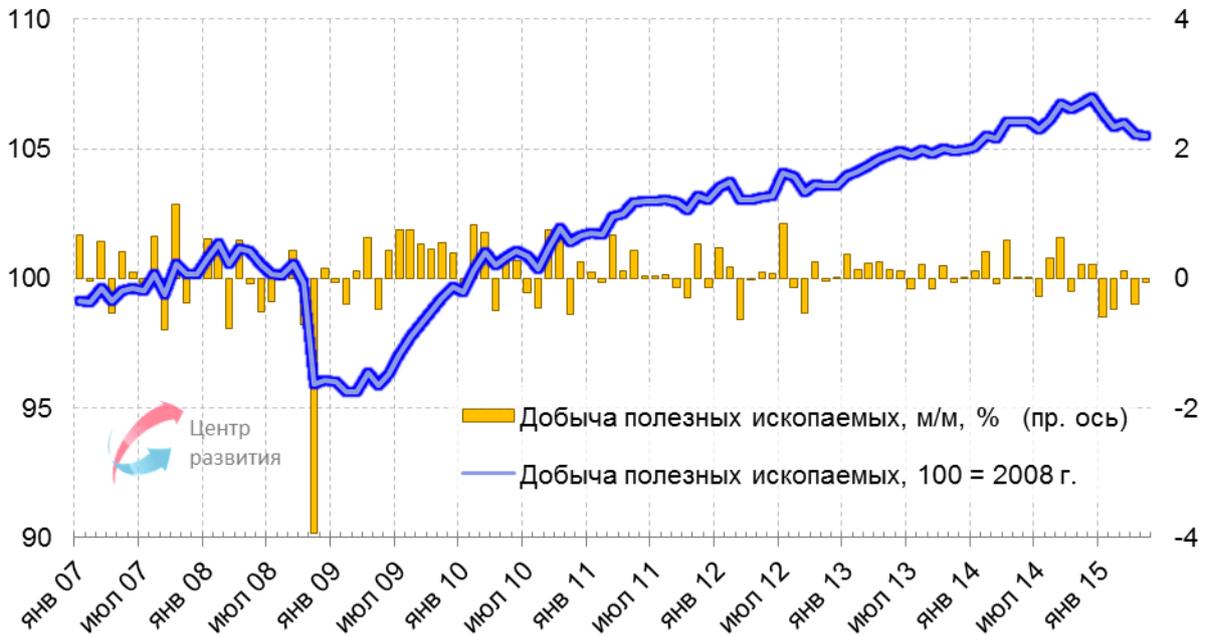
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



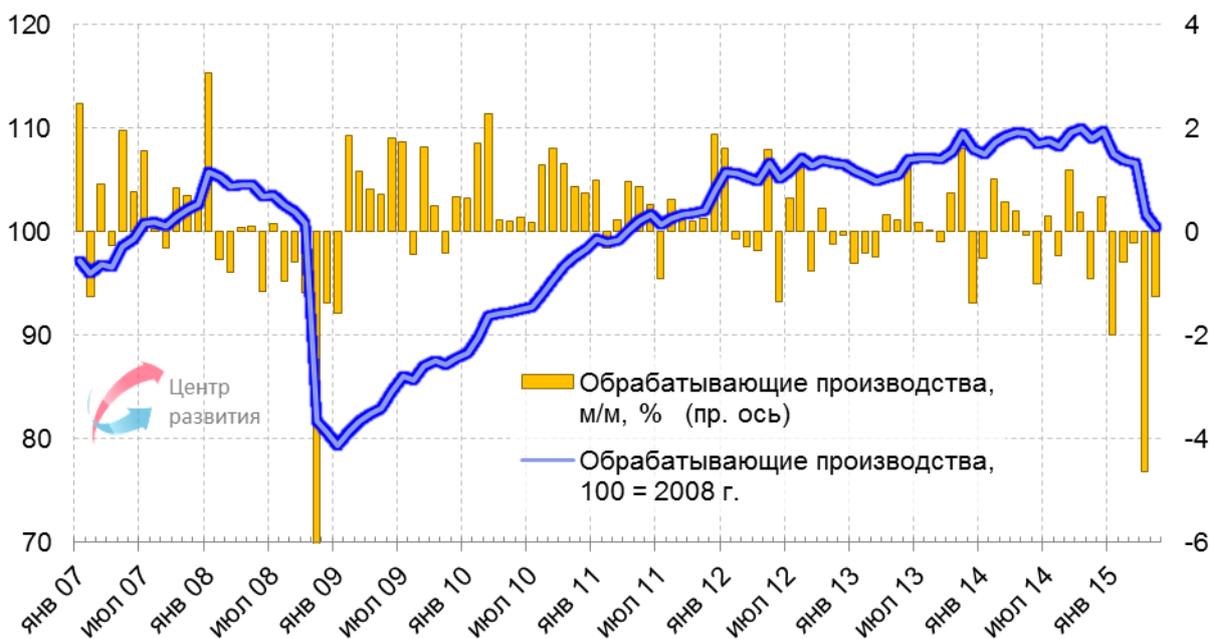
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

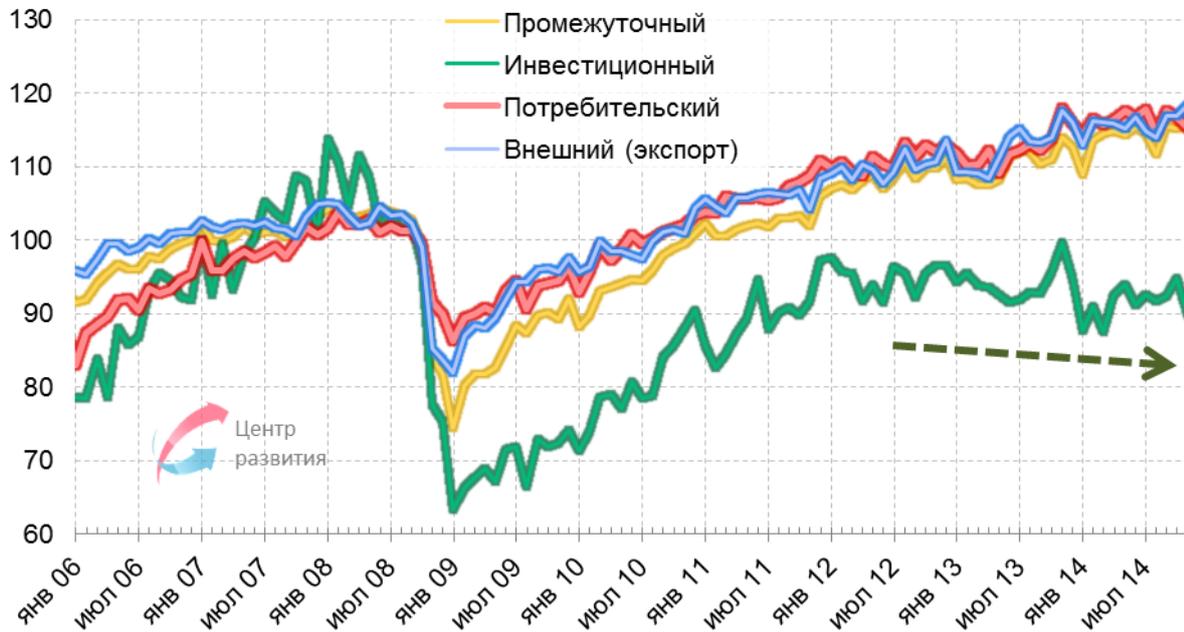


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

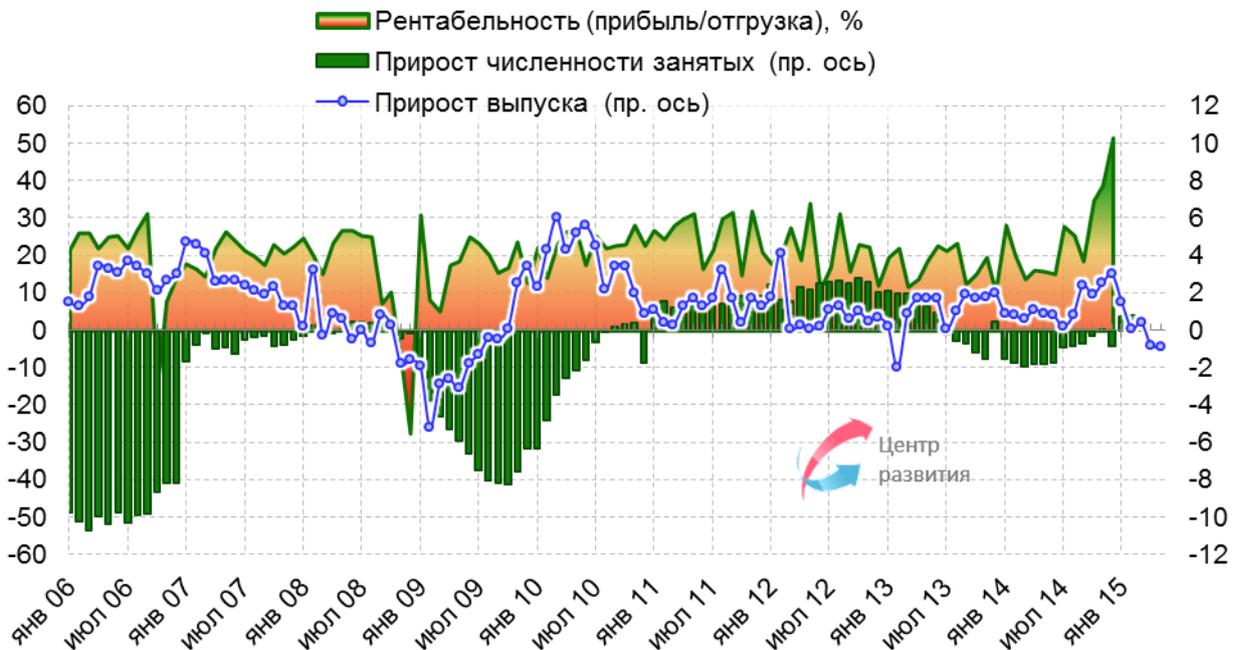


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



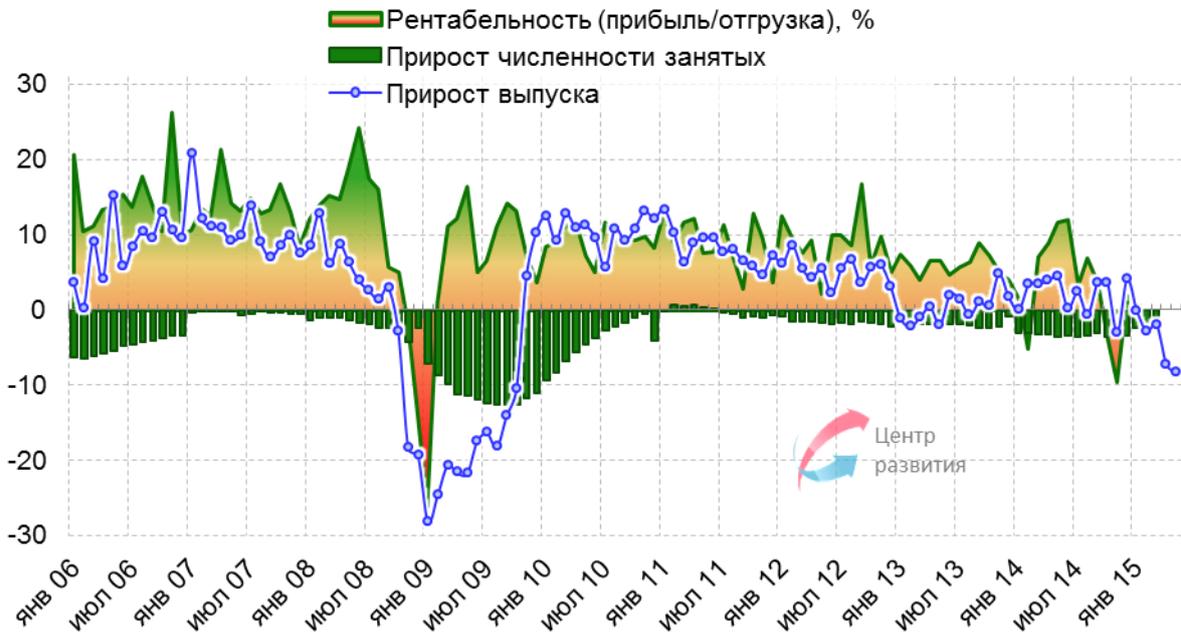
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



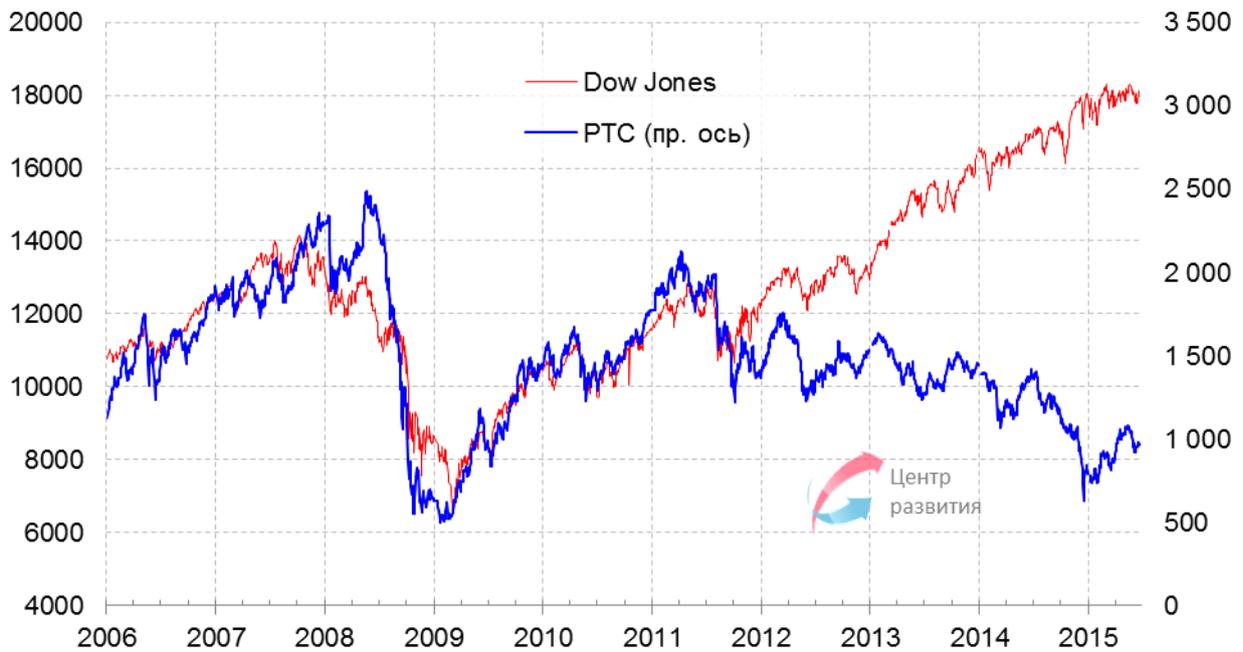
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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 января по май 2015 г. и данные по импорту и экспорту товаров за май 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