Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

105

25 ноября – 14 декабря 2015 г.

Новая российская волатильность

Комментарии	
Циклические индикаторы	Опережающий индекс: осторожный рост
Консенсус-прогноз	Опрос профессиональных прогнозистов: чуть больше пессимизма
Платёжный баланс	В состоянии равновесия
Бюджет	Как нам потратить ФНБ
Экономика в «картинках»	

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

Новая российская волатильность

Новое снижение цен на нефть случилось как обычно некстати. По итогам ноября сводный опережающий индекс Центра развития вновь улучшил свою динамику и достиг -1,6%, что в принципе позволяло надеяться на выход российской экономики из рецессии в ближайшие месяцы. С учетом данных об общей динамике промышленности и ВВП по производству за третий квартал 2015 года можно было говорить о некоторой стабилизации, хотя сохранение глубокой рецессии в ряде ключевых отраслей (в том числе производящих инвестиционные товары) не позволяло признать эту стабильность устойчивой. На вероятность продолжения рецессии указывало углубление падения реальных зарплат и розничного товарооборота.

Новый обвал цен на нефть, теперь уже ниже 40 долл./барр., как ни странно, меньше всего повредит устойчивости платежного баланса. Благодаря действию механизма плавающего курса, а точнее новому витку ослабления рубля, сокращение экспортных доходов будет компенсировано новым снижением импорта, что позволит сохранить положительное торговое сальдо. На этом «хорошие» новости заканчиваются. Прогрессирующее сокращение импорта при отсутствии успехов в импортозамещении будет означать сокращение поставок сырья и оборудования для российских предприятий и дальнейшее сокращение ассортимента потребительских товаров. Как и в конце 2014 года, эффекты от ослабления рубля будут накладываться на эффекты санкций (теперь против Турции), а также эмбарго на поставку украинских товаров с начала 2016 года, когда вступает в силу экономическая часть соглашения об ассоциации. Завершает картину недавно принятое решение об ограничении госзакупок импортных лекарств.

Хотя в условиях ослабления спроса и сохранения высокого уровня процентных ставок (11 декабря Банк России оставил ключевую ставку на уровне 11%) эффект переноса ослабления рубля в цены постепенно затухает, по совокупности уровень инфляции в 2015 году достигнет, по нашей оценке, 13%; при этом часть роста цен перейдет на 2016 год. Каким бы ни оказалось суммарное ускорение инфляции, оно приведет к новому падению реальных зарплат и розничного товарооборота.

В то время как указанные выше эффекты проявятся уже в ближайшие месяцы и будут способствовать углублению рецессии, проблемы федерального бюджета по-прежнему носят скорее среднесрочный, чем краткосрочный характер. По нашим оценкам, при среднегодовой цене нефти в 40 долл./барр. и курсе 70 руб./долл. объем выпадающих в 2016 году доходов составит около 1 трлн рублей. Однако частично это будет компенсировано переоценкой валютных ресурсов Резервного фонда и ФНБ (по нашим оценкам, дополнительная переоценка по двум суверенным фондам составит в 2016 году 600 млрд руб.). Другое дело, что очередное падение цен на нефть дает повод для нового раунда пересмотра бюджетных обязательств.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: осторожный рост

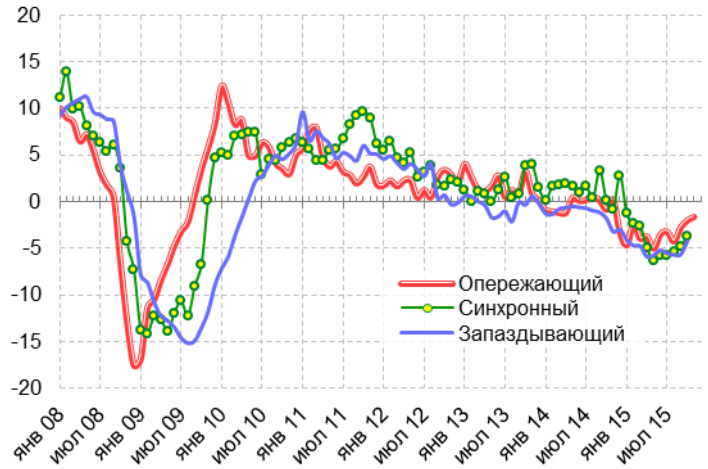
В ноябре 2015 года Сводный опережающий индекс (СОИ)[1] двенадцатый месяц подряд оказался в отрицательной области (-1,6%), но по сравнению с предыдущими месяцами ситуация немного улучшилась.

В ноябре по-прежнему главными негативными факторами для СОИ были динамика нефтяных цен, фондовых индексов и денежной массы. Единственный существенный позитивный фактор – заметный рост новых заказов, который, впрочем, по-прежнему сопровождается некоторым снижением закупок сырья. Тем не менее в ноябре – всего лишь второй месяц подряд за последний год – совокупный вклад внутреннего спроса оказался положительным. Если эта тенденция закрепится, можно будет ожидать перехода российской экономики к росту. С другой стороны, вряд ли он будет быстрым, ведь единственным дополнительным позитивным фактором является еще не исчерпанный – но вряд ли долговременный – эффект от новой волны ослабления реального эффективного курса рубля.

В общем, значение СОИ в ноябре осталось в отрицательной области, но темпы его падения снизились. Особенно заметна позитивная тенденция в динамике СОИ в сравнении с маем текущего года, когда он снижался до отметки -5,0%. В принципе в ближайшие месяцы можно было бы ожидать стабилизации в реальном секторе, **однако новое ухудшение внешних условий может опять спутать все карты.**

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[1] В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (MarkitEconomics). Цены на московскую недвижимость: данные Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

Консенсус-прогноз

2. Опрос профессиональных прогнозистов: чуть больше пессимизма

В конце ноября – начале декабря 2015 года Институт «Центр развития» провел очередной квартальный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2015–2016 гг. и далее до 2024 г. В опросе приняли участие 29 экспертов из России и других стран.[2]

По сравнению с предыдущим опросом, который проводился в конце июля – начале августа, экспертные оценки по темпам роста ВВП и темпам инфляции изменились незначительно, что отчасти и удивительно: геополитическая ситуация и конъюнктура нефтяных рынков в этот период испытали несколько дополнительных шоков, которые, впрочем, не идут ни в какое сравнение с шоками полуторалетней давности. При этом ожидаемые значения нефтяных цен снизились на 7–10 долл./барр. и даже более, а ожидаемый уровень курса рубля стал слабее на 5–7 руб./долл., что никак нельзя счесть совсем незначительным изменением. С другой стороны, можно предположить, что эксперты, прежде всего, скорректировали свои прогнозы с учетом текущих уровней нефтяных цен и курса, а их базовая интуиция осталась прежней: постепенный рост нефтяных цен с текущего (хотя и более низкого) уровня и фактическая стабилизация курса рубля на текущем (более слабом) уровне. Поскольку за прошедшие месяцы макропоказатели российской экономики (прежде всего, темпы роста ВВП и инфляции) изменились несущественно, не было повода радикально пересматривать их прогнозы на более отдаленную перспективу. Эксперты явно считают, что российская экономика в ближайшие годы будет развиваться инерционно, без резких спадов и подъемов (см. табл. 2.1).

Участники опроса

Альфа-банк
The Boston Consulting Group
ФГ БКС
Capital Economics
Центр макроэкономических исследований (Сбербанк РФ)
ЦМАКП
Институт «Центр развития»
Экономическая экспертная группа
Economist Intelligence Unit
Евроазиатский банк развития
Евроазиатская экономическая комиссия
ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
Институт экономики РАН
Институт экономической политики им. Гайдара
JPMorgan
КАМАЗ
Лукойл
Morgan Stanley
Открытие Капитал
ПФ «Капитал»
Raiffeisen Bank
Ренессанс Капитал
Sberbank CIB
UBS
UniCredit Bank
ВЭБ
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)
ВТБ Капитал

[2] В прогнозах не учтен декабрьский обвал нефтяных цен.

Консенсус-прогноз ВВП на 2015 г. остался практически неизменным (минус 3,6% вместо минус 3,7%), а на 2016 г. он оказался чуть более пессимистическим (-0,1% вместо +0,3%). При этом 45% экспертов прогнозируют продолжение вялой рецессии в следующем году (четыре месяца назад на такую возможность указывали 35%, а семь месяцев назад – 22% экспертов). Три участника опроса ожидают, что нынешняя рецессия затянется и на 2017 г.

Сценарий быстрого «выздоровления» российской экономики явно не слишком популярен. Лишь один из экспертов прогнозирует на 2016 г. прирост ВВП на 2,5%, все остальные прогнозы не превышают 1,6%. Долгосрочные прогнозы роста ВВП по-прежнему едва достигают 2% в год.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2015–2021 гг.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Последний опрос (20.11–01.12.2015)							
Реальный ВВП, % прироста	-3,6	-0,1	1,3	1,6	1,9	1,9	2,0
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	12,8	7,5	6,2	5,7	5,4	5,1	4,7
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	66,4	66,6	64,6	65,2	64,9	65,0	64,7
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	52	55	60	64	67	69	73
Предыдущий опрос (27.07–03.08.2015)							
Реальный ВВП, % прироста	-3,7	0,3	1,5	1,9	2,1	2,1	2,1
Индекс потребительских цен, % прироста (среднегодовой)	11,7	7,1	6,2	5,5	5,0	4,8	4,4
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	59,8	59,4	58,4	58,3	58,8	58,9	60,0
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	59	65	71	76	79	82	84

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

Долгосрочный консенсус-прогноз нефтяных цен скорректировался с учетом их текущего уровня. Сейчас он предполагает рост с 52 долл./барр. в среднем за 2015 г.

до 73 долл./барр. в 2021 г. Нынешний уровень (чуть выше 40 долл./барр.) явно рассматривается как временный.

Общий вид прогнозной траектории курса рубля к доллару за прошедшие четыре месяца изменился мало: вся кривая переместилась «параллельным сдвигом» на 5–7 руб. в сторону ослабления рубля. С учетом прогнозируемой инфляции, которая, как предполагается, должна резко замедлиться сразу после исчерпания эффекта девальвационного шока, это означает довольно существенное (около 30%) реальное укрепление рубля, а вместе с этим – значительное снижение ценовой конкурентоспособности российских производителей. Правда, нарастание автаркии может привести к тому, что сама по себе конкурентоспособность российских товаров и услуг в сравнении с мировыми аналогами перестанет играть существенную роль в формировании экономической динамики. Однако впоследствии, при следующем раунде интеграции России в мировую экономику, отсутствие конкурентоспособной продукции может вновь – как в последние годы советской плановой системы – сыграть с нашей страной злую шутку. Сейчас не очень понятно, что этому можно было бы противопоставить.

Сергей Смирнов

Платёжный баланс

3. В состоянии равновесия

В четвертом квартале 2015 года профицит счета текущих операций сравнялся с чистым оттоком капитала частного сектора.

По нашим оценкам, положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в четвертом квартале текущего года превысит 16 млрд долл. и по итогам года составит 66 млрд долл. (рис. 3.1), или 5,5% ВВП. **Рост профицита СТО в 2015 г.** по сравнению с предыдущим годом обусловлен следующими причинами.

Во-первых, произошло **резкое падение импорта.** В четвертом квартале, по нашим оценкам, будет ввезено товаров на сумму чуть более 50 млрд долл. (-32% год к году), а в целом за год – на 194 млрд долл. (-37%). **Слабый внутренний спрос не позволяет говорить о переломе тенденции** падения импорта. Реальные располагаемые денежные доходы населения в октябре были ниже прошлогодних на 5,6%, а за десять месяцев текущего года – на 3,5%. Падение оборота розничной торговли в последние месяцы выражается двузначными цифрами (-8,2% накопленным итогом с начала года). Инвестиции в основной капитал сократились в октябре на 5,2% г/г (-5,7% за десять месяцев).

Падение импорта в значительной степени позволило компенсировать потери экспортной выручки. В четвертом квартале экспорт товаров, по нашим оценкам, составит примерно 85 млрд долл., и 344 млрд долл. в целом за год. Рост физических объемов всего экспорта на 4% в текущем году, конечно, не может перевесить двукратное падение нефтяных цен, а также 20%-ное снижение цен на нетопливные товары, которые определяют динамику российского экспорта товаров за вычетом углеводородного сырья. Результатом стало снижение торгового профицита соответственно до 35 и 150 млрд долл. (рис. 3.2).

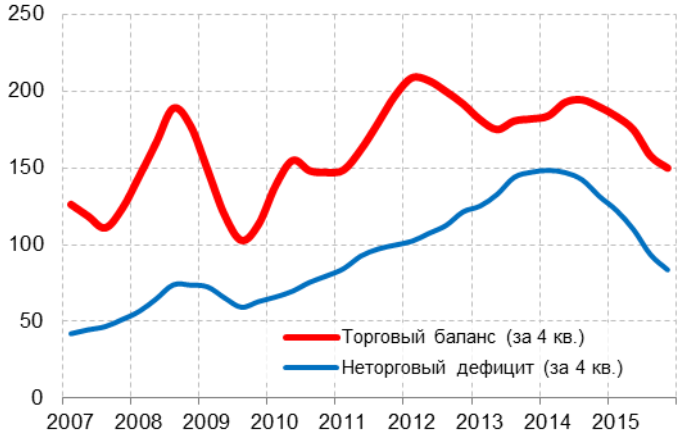
Во-вторых, **росту профицита СТО способствовало интенсивное сокращение дефицита по неторговым операциям** (сумма баланса услуг, доходов, оплата труда и трансфертов, рис. 3.2) – до 84 млрд долл. по итогам текущего года против 131 млрд долл. в 2014 г. В услугах в наибольшей степени сокращение произошло в части поездок. Погашение внешнего долга частным сектором привело к снижению процентных выплат нерезидентам. Эффект от роста рублевой прибыли перекрывался более сильным обесценением рубля, тем самым снижая выплаты нерезидентам от их участия в капитале российских компаний. Обесценение рубля также привело к сокращению долларовых переводов за рубеж и оплаты труда.

Профицита СТО оказалось достаточно, чтобы «профинансировать» чистый отток капитала (рис. 3.1). По нашим оценкам, в четвертом квартале чистый вывоз капитала частным сектором может составить около 15 млрд долл., и 60 млрд долл.

Рис. 3.1. СТО и отток капитала (в годовом выражении), млрд долл.

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

Рис. 3.2. Основные компоненты СТО (в годовом выражении), млрд долл.



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

по итогам текущего года. (153 млрд долл. за 2014 г.). Все участники валютного рынка в 2014-2015 гг. вышли на предельный уровень оттока капитала, сопоставимого с кризисом 2009 г. (кто-то раньше, кто-то позже – рис. 3.3). Это позволяет предположить, что **пик оттока капитала пройден**.

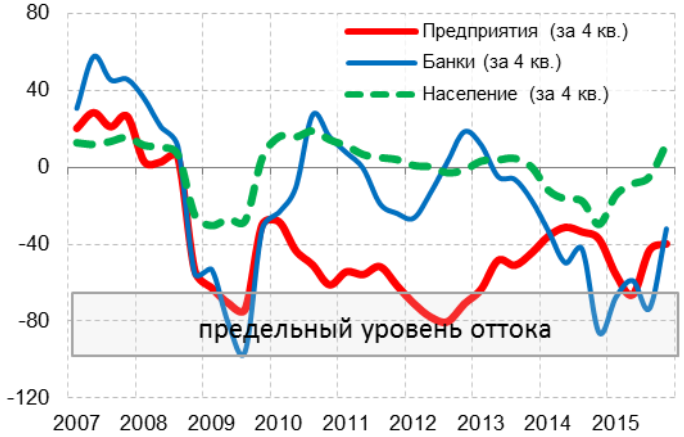
Реальный сектор является ключевым нетто-экспортером капитала. Однако дефицит ресурсов у предприятий в условиях плавающего валютного курса и высоких процентных ставок на внутреннем рынке, а также ограниченный доступ на внешний рынок капитала сузили все каналы вывода капитала в 2015 г. (рис. 3.4). Практически обнулился «серый» отток капитала, стало сокращаться отрицательное сальдо прямых и портфельных инвестиций. С момента введения санкций против России уровень рефинансирования внешнего долга российских компаний, по нашим оценкам, составил в среднем 68% от графика погашения (наибольшие проблемы возникли в первом квартале 2015 г.).

В четвертом квартале 2015 г. **российские банки продолжали наращивать чистую международную инвестиционную позицию** (МИП) и к концу года она может достигнуть 83 млрд долл. При этом чистый вывоз капитала по итогам года, по нашим оценкам, составит 32 млрд долл. (рис. 3.1). Закрытие внешнего рынка заимствований и девальвационные ожидания в условиях спада экономики и кредитования способствуют «уходу в валюту».

Население во второй половине текущего года возобновило покупки наличной валюты у российских банков. По нашим оценкам, в четвертом квартале население могло купить порядка 2 млрд долл. Однако это не превышает траты наличной валюты населением за рубежом. В результате **сальдо операций с наличной иностранной валютой остается положительным** и в целом за год может превысить 13 млрд долл. (рис. 3.1).

Адаптация платежного баланса к внешним и внутренним шокам снижает давление на курс рубля. Девальвационные ожидания в настоящее время связаны не только с падением нефтяных цен и экспорта в целом, но и с повышением процентных ставок ФРС США и ростом оттока капитала из России. Однако, по нашему мнению,

Рис. 3.3. Структура чистого притока/оттока капитала частным сектором, млрд долл. (в методологии РПБ5)



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

Рис. 3.4. Структура чистого притока/оттока капитала предприятиями, млрд долл. (в методологии РПБ5)

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

при сохранении политики плавающего курса рубля и умеренно жесткой денежно-кредитной политики дефицит ресурсов не позволит оттоку капитала «разгуляться».

За 20-летнюю историю платежного баланса банки не наращивали чистую МИП более трех лет подряд. При условии стабилизации курса рубля в 2016 году мы ожидаем, что со стороны банков чистый вывоз капитала как минимум прекратится, однако для смены направления потоков капитала нужны дополнительные стимулы (которых пока нет) – такие, как рост экономики и укрепление рубля. Предприятия продолжат вывоз капитала за рубеж (хотя и в меньших масштабах) из-за дефицита ресурсов. Операции населения с наличной валютой в условиях продолжения падения реальных доходов вряд ли будут определяющими для динамики чистого оттока по сравнению с другими секторами экономики. Таким образом, по нашей оценке, **в 2016 г. чистый отток капитала частным сектором вряд ли превысит 40 млрд долл.**

В условиях сокращения реальных доходов населения и инвестиций в основной капитал в 2016 г. не приходится рассчитывать на существенный рост импорта, при этом продолжат снижаться инвестиционные выплаты нерезидентам за счет сокращения внешнего долга. За счет этого профицит СТО может стабилизироваться в диапазоне 50-60 млрд долл. В итоге **приток валюты по текущим операциям в 2016 г. может превысить чистый отток капитала, что позволит Банку России нарастить резервы**.

Сергей Пухов

Бюджет

4. Как нам потратить ФНБ

В 2015 и 2016 гг. Резервный фонд являлся и будет являться основным источником финансирования дефицита федерального бюджета. В соответствии с проектом закона о бюджете на 2016 год, к концу 2016 г. его объем сократится примерно до 1 трлн руб. (1,6% ВВП). Возникает вопрос: будут ли использованы средства Фонда национального благосостояния (ФНБ) для финансирования бюджетного дефицита в 2017 и последующих годах?

Напомним, что ФНБ был создан в 2008 г. за счет средств Стабилизационного фонда и дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета. По состоянию на 1 ноября 2015 г. его объем составил 4 728,4 млрд руб. (6,5% ВВП), или 73,45 млрд долл. США. В соответствии с Бюджетным кодексом, ФНБ может использоваться в целях обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений российских граждан, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда. То есть, формально, финансировать дефицит федерального бюджета за счет средств ФНБ нельзя, но можно использовать его ресурсы для финансирования трансферта Пенсионному фонду из федерального бюджета – по крайней мере, так мы понимаем положения Бюджетного кодекса. Упомянутый трансферт в 2016 г. должен составить 3,2 трлн руб.

Средства ФНБ можно не только использовать, но и «размещать». Размещение средств осуществляется в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 19 января 2008 г. №18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния», содержащим «Требования к финансовым активам, в которые могут размещаться средства Фонда национального благосостояния» (Постановление), в которое постоянно вносятся изменения. В соответствии с Постановлением, часть средств ФНБ хранится на

счетах Центрального банка и является частью международных резервов России, другая часть размещена в «иные разрешенные активы».

С 2008 г. средства Фонда национального благосостояния на счетах Центрального банка постепенно сокращались, в основном за счет их перевода в «иные разрешенные активы». Динамика изменения этих средств по видам валют представлена в табл. 4.1.

Таблица 4.1. Средства ФНБ на счетах ЦБ РФ на конец периода (млрд долл., евро, фунтов стерлингов)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015, октябрь
Доллары США	34,0	32,6	28,3	27,7	27,7	24,6	23,6	21,0
Евро	24,1	24,7	24,6	24,2	24,2	24,1	23,3	22,0
Фунты стерлингов	4,4	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,2	4,0
Справочно: сумма в долларах США	74,3	75,1	67,8	65,7	66,6	64,8	58,3	51,3

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

Как видно из данных таблицы 4.1, за период с декабря 2008 г. по октябрь 2015 г. объем средств ФНБ на счетах в Банке России сократился на 31%.

По состоянию на 1 ноября 2015 г. общий объем «иных разрешенных активов» ФНБ составлял 1 424 млрд руб., или 30% от общего объема ФНБ. При этом долговые обязательства и акции российских юридических лиц составляют в этих активах 1 231 млрд руб., или 26% ФНБ; еще 3 млрд долл. вложено в долговые обязательства иностранных государств с низким рейтингом долгосрочной кредитоспособности.

Структура «иных разрешенных активов» бурно развивается начиная с конца 2013 г.; до этого все эти активы были размещены в ВЭБ. В ноябре 2013 г. было принято решение разместить 3 млрд долл. средств ФНБ в облигации Украины. В этой связи в Постановление было внесено изменение, позволяющее покупать долговые

Таблица 4.2. Структура «иных разрешенных активов» ФНБ на 01.11.2015, млрд руб., долл.

	в рублях	в долларах США
Объем "иных разрешенных активов" в рублях	826	
Объем "иных разрешенных активов" в долларах США		9,3
в ВЭБ в рублях	195,0	
в ВЭБ в долларах США		6,3
Акции и депозиты в ВТБ	340,0	
Акции и депозиты в ГПБ	78,4	
Акции Россельхозбанк	25,0	
ООО "Инфраструктурные инвестиции-3", "-4"	5,0	
Облигации ОАО "Ямал СПГ"	75,0	
Привилегированные акции ОАО РЖД	50,0	
Привилегированные акции АО "Атомэнергопром"	57,5	
Долговые обязательства Украины		3,0

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

обязательства стран, не имеющих рейтинга долгосрочной кредитоспособности АА- на основании отдельных решений Правительства. Кстати, в современной редакции Постановления такого рода вложения могут составлять до 10% объема ФНБ. Вложения в акции и облигации российских эмитентов, имеющих или не имеющих (в соответствии с последними поправками в Постановление) рейтинги международных агентств, могут достигать 2 318 млрд руб., или 49% от объема ФНБ по состоянию на конец октября 2015 года. Таким образом, в «иные разрешенные активы», в соответствии с законодательством, может быть вложено около 60% ФНБ.

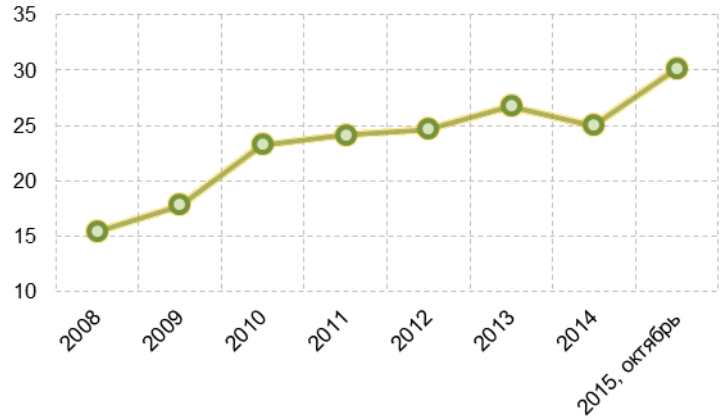
Средства ФНБ стали активно вкладываться в российские «иные разрешенные активы» в 2014 и 2015 гг. в связи с ухудшением экономической ситуации в России и необходимостью дополнительно поддерживать банковскую систему, а также стремлением компенсировать каким-то образом падение инвестиций в корпоративном и бюджетном секторах экономики. Так, в 2014 г. в российские активы было вложено 105 млрд руб. средств ФНБ (с учетом возврата средств Внешэкономбанком), снятых со счетов в Центробанке; за январь-октябрь 2015 г. – уже 172 млрд руб. За период с 2008 г. по октябрь 2015 г. доля «иных разрешенных активов» в общем объеме средств ФНБ выросла в 2 раза (см. рис. 4.1). Структура «иных разрешенных активов» на 1 ноября 2015 г. представлена в табл. 4.2. Кстати, приобретение акций АО РЖД за счет средств ФНБ, судя по всему, явилось инструментом решения рукотворных финансовых проблем корпорации.

Предусмотренные Бюджетным кодексом расходы на софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан за период с 2008 года составили около 37 млрд руб.

В 2014 и 2015 гг. значительная часть доходов от средств ФНБ, размещенных в Банке России, поступала в федеральный бюджет. В 2014 году эти поступления составили 58 млрд руб., за десять месяцев 2015 года – 80 млрд руб.

Возвращаемся к перспективам использования ФНБ для финансирования бюджетного дефицита в 2017 и последующих годах. На эти цели могут быть

Рис. 4.1. Доля «иных разрешенных активов» в общем объеме ФНБ, в %



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

направлены средства ФНБ, остающиеся на счетах в Центробанке (около 50 млрд долл.); перспективы использования для финансирования бюджетного дефицита (для обеспечения сбалансированности Пенсионного фонда) средств, вложенных в «иные разрешенные активы», туманны. Рублевый эквивалент средств ФНБ, размещенных на счетах в Банке России, зависит от обменного курса рубля; тем не менее, если использовать разумные предположения об экономической динамике и обменном курсе, очевидно, что для финансирования дефицита в размере 3% ВВП средств ФНБ хватит только на 2017 год, в 2018 году «несвязанный» объем ФНБ сократится примерно до 1 трлн руб. (около 1% прогнозного ВВП). Впрочем, 2014 и 2015 гг. показали, что «разумные предположения» перестали оправдываться.

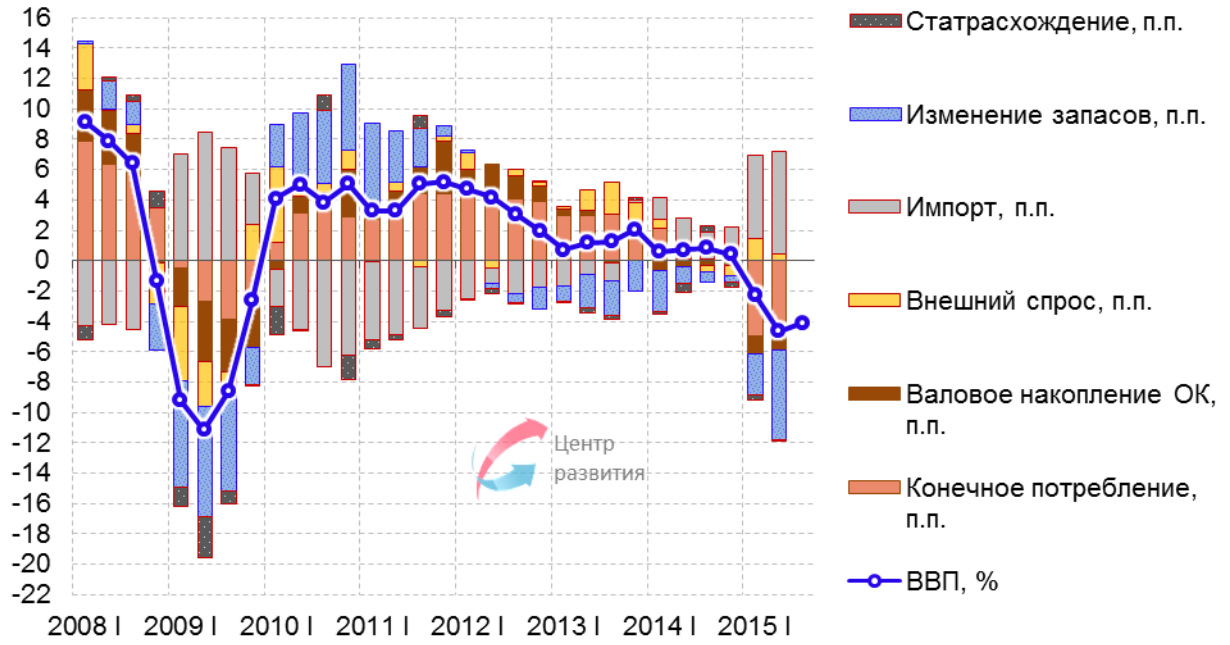
Быстрое исчерпание средств – не единственная проблема использования средств ФНБ для финансирования бюджетного дефицита. Вероятнее всего, долговой и экономический кризисы, в которые вступила Россия, потребуют дополнительной поддержки банковской системы за счет свободных ресурсов ФНБ. Нельзя исключить и софинансирования за счет этих же средств отдельных инвестиционных проектов в 2016 и последующих годах, масштабных бюджетных инвестиций сейчас ждать не приходится.

Использованию ФНБ как источника финансирования бюджетного дефицита есть несколько альтернатив. Во-первых, можно сократить расходы федерального бюджета с уровней, превышающих 20% ВВП, к более низким значениям; заметим, что с период с 2009 по 2016 гг. решить эту задачу не удалось. Можно прибегнуть к эмиссионному финансированию, как это предлагает один экономический клуб. Ценой такого решения будет ускорение инфляции, обесценение сбережений и самой национальной валюты. Наконец, можно улучшить бизнес-климат, увеличить за счет этого инвестиции корпораций, несырьевой экспорт и доходы бюджета; эта задача не поддавалась решению последние пятнадцать лет.

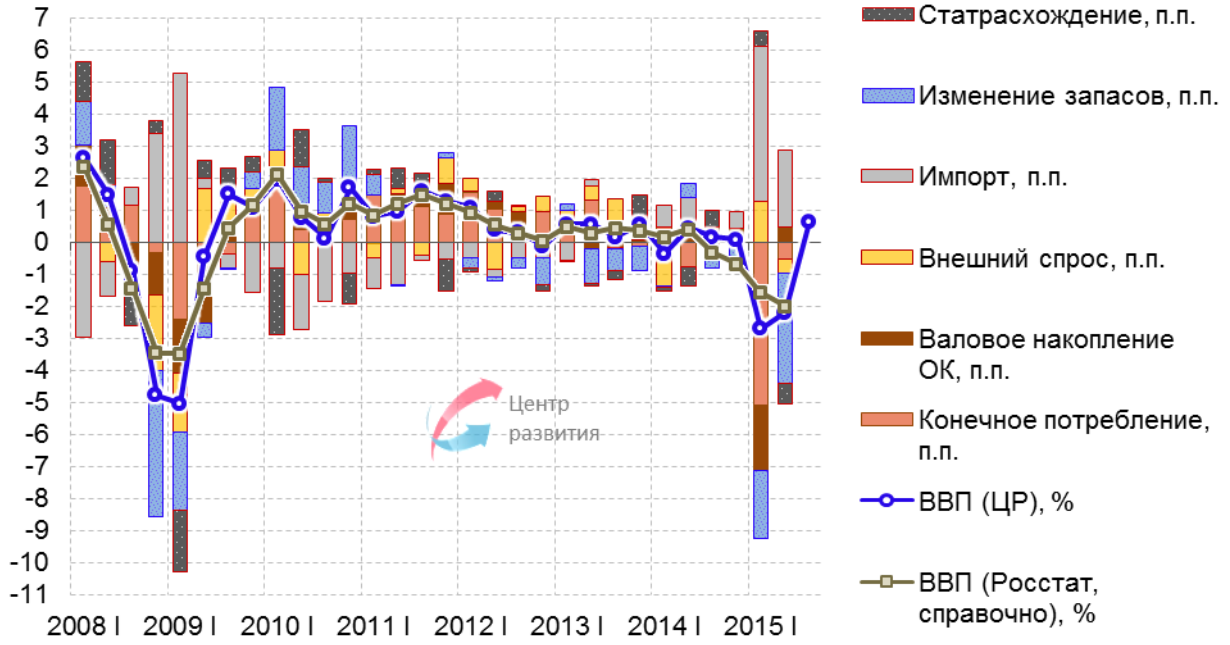
Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

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

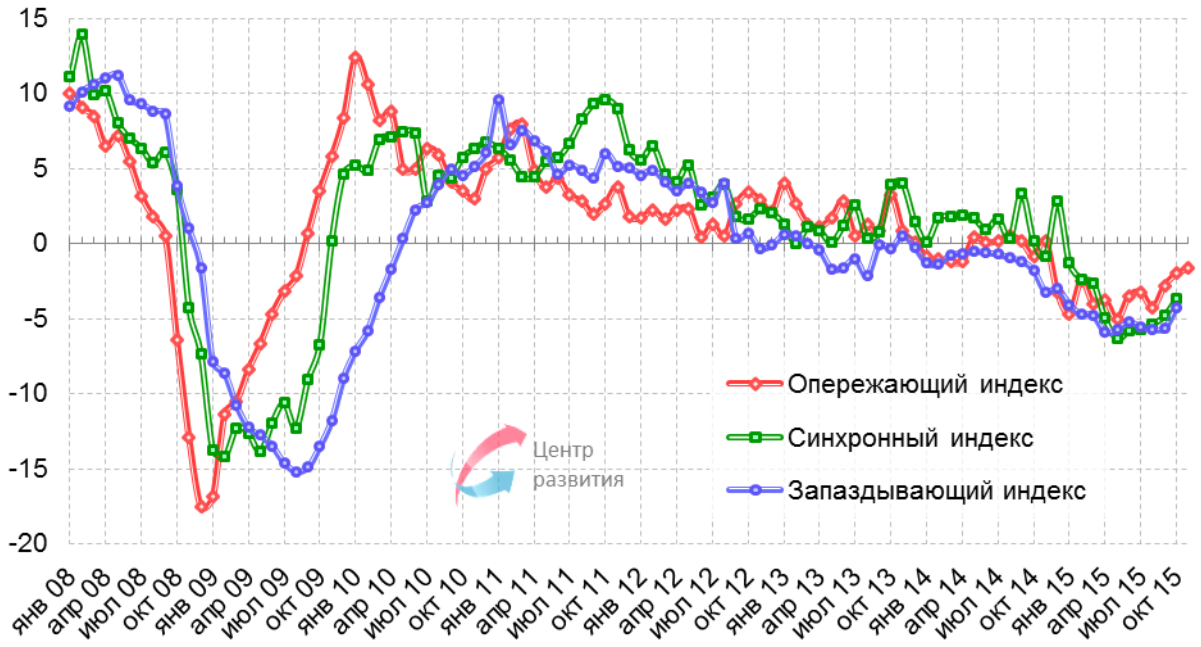


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



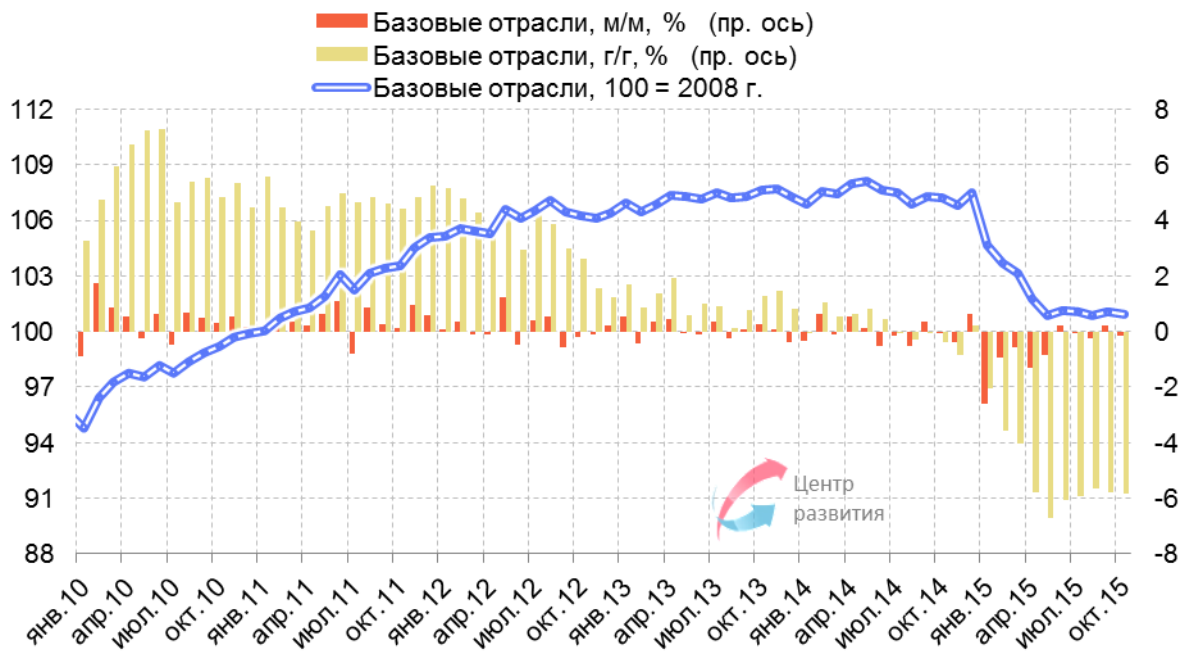
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



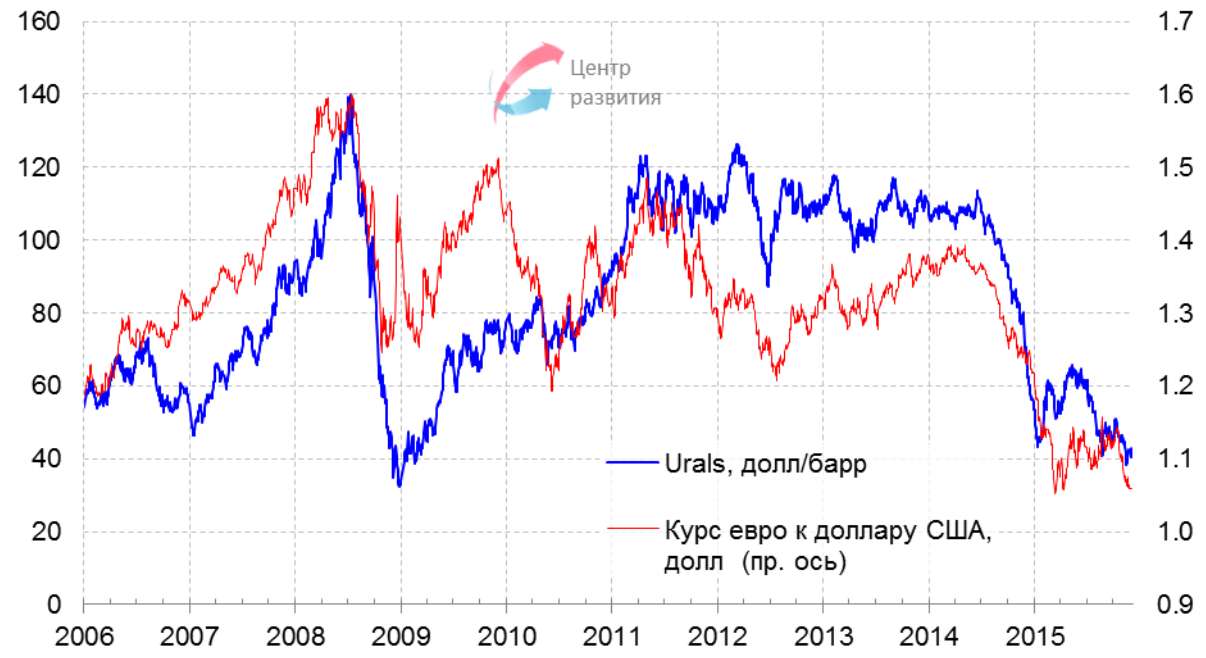
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



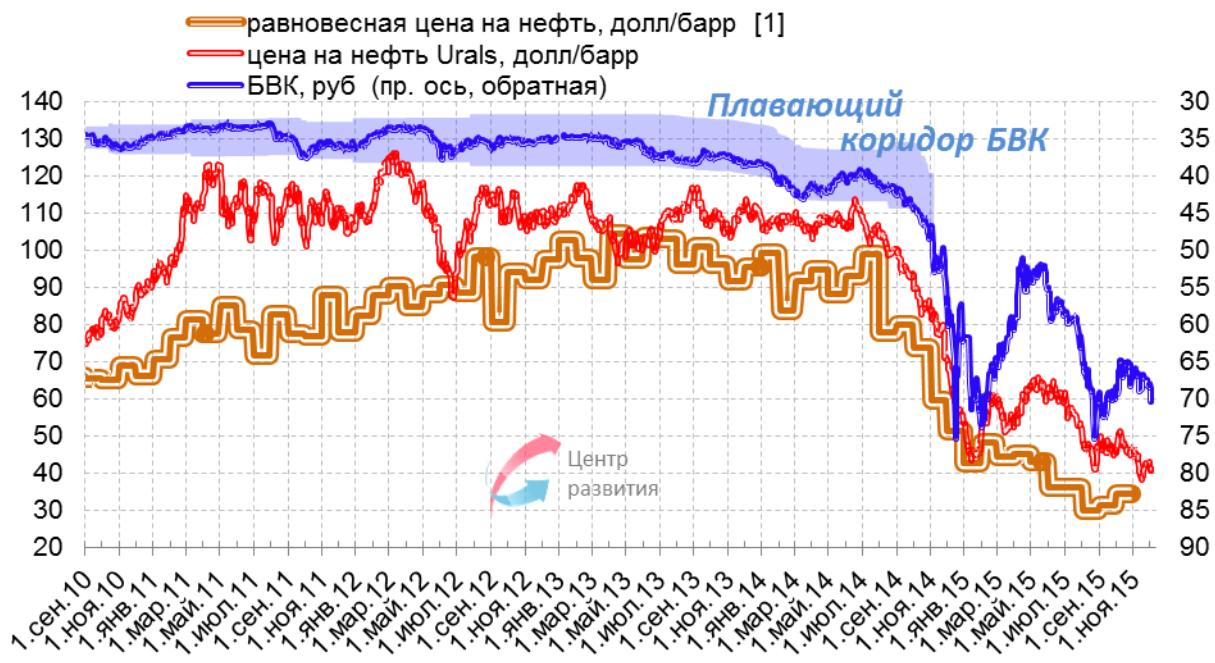
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

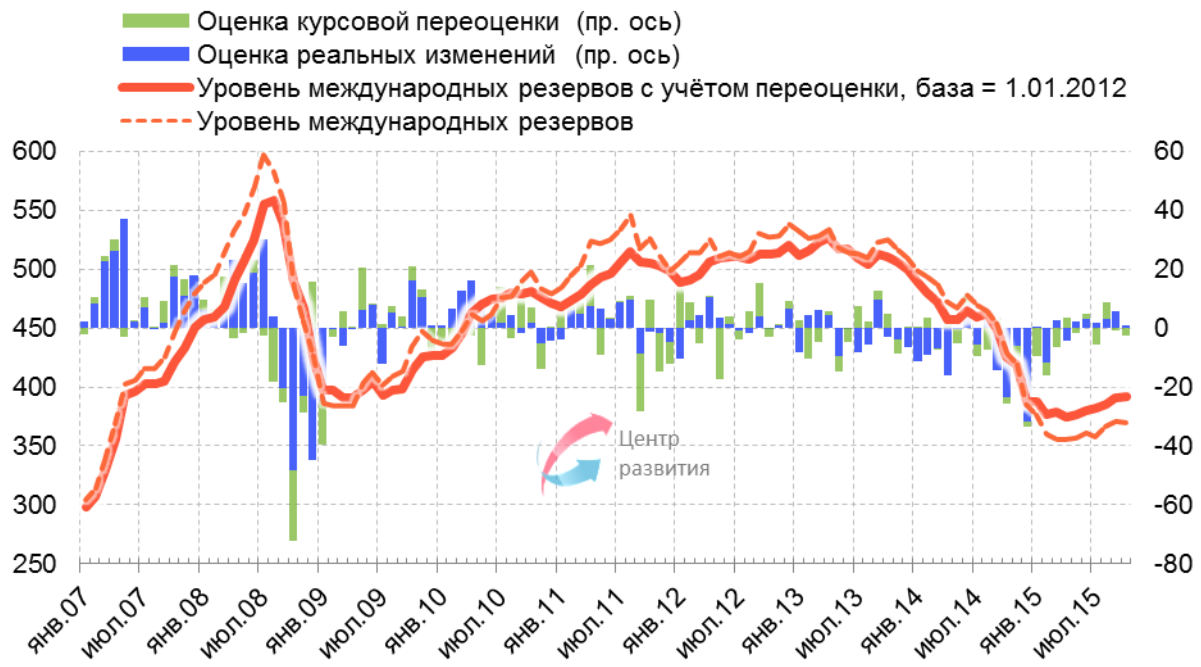


Динамика цен на нефть и курса рубля

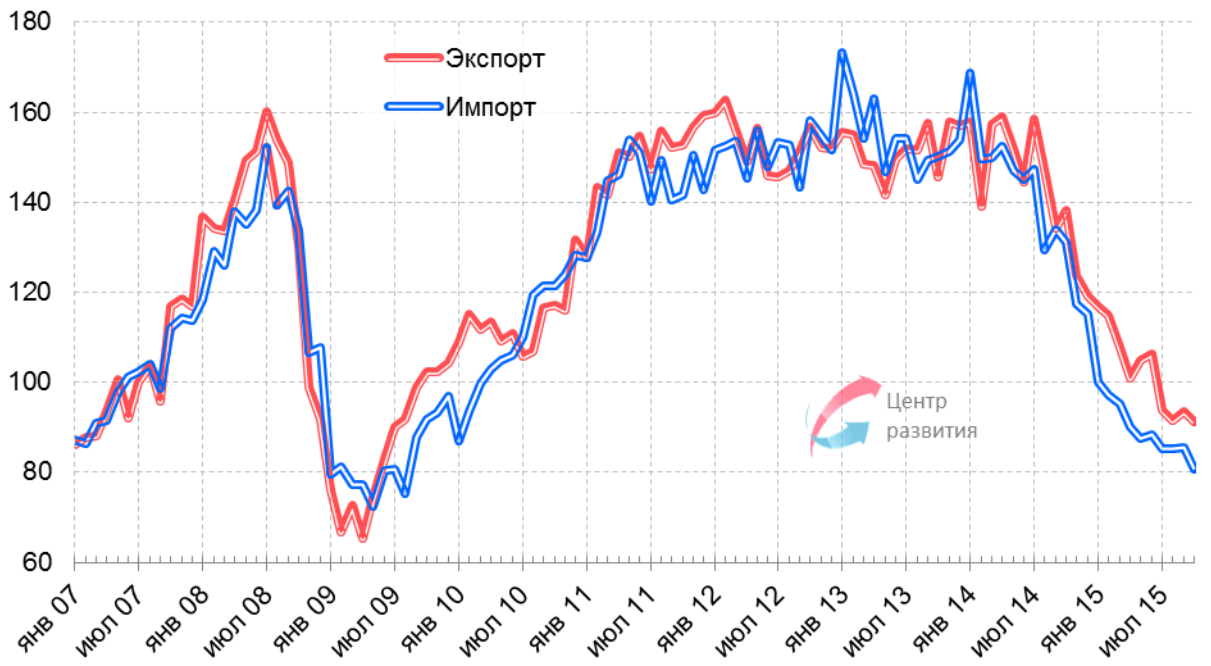
NEW



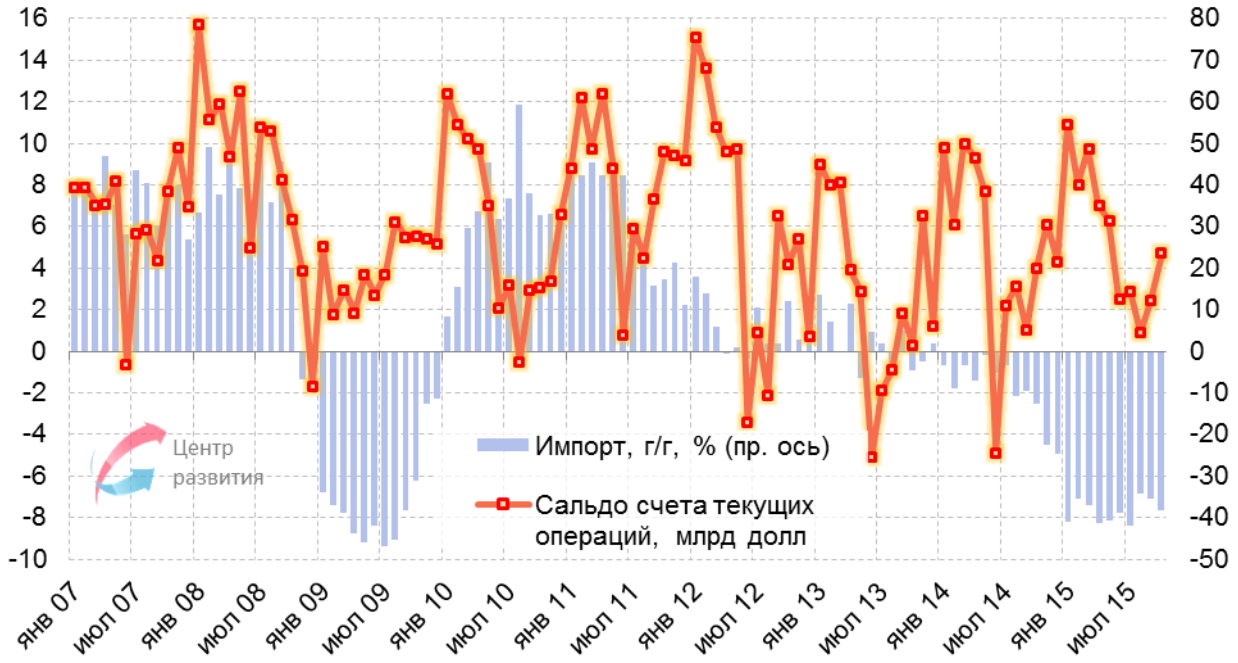
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



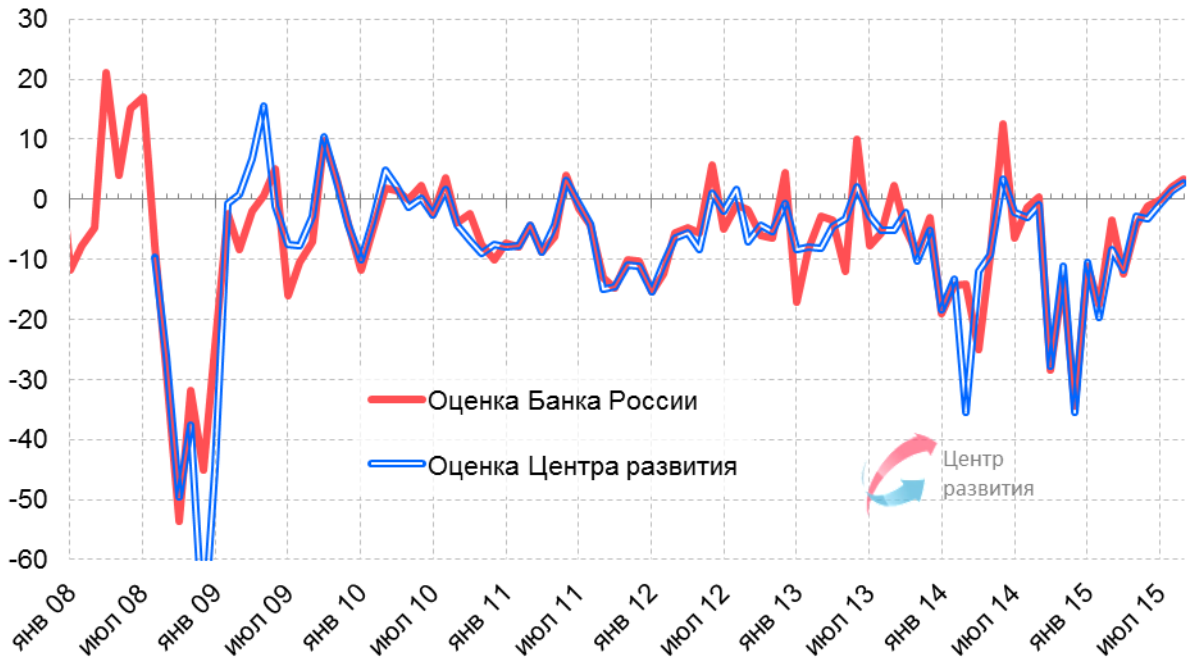
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]



Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

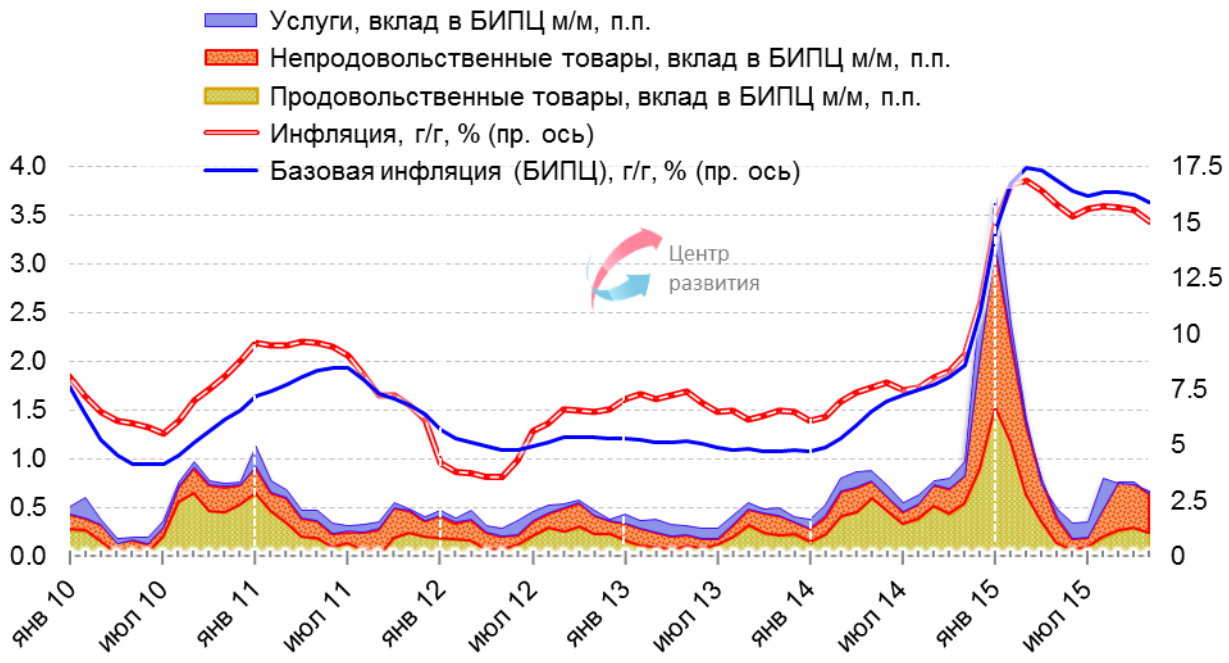


Чистый приток капитала, млрд долл.



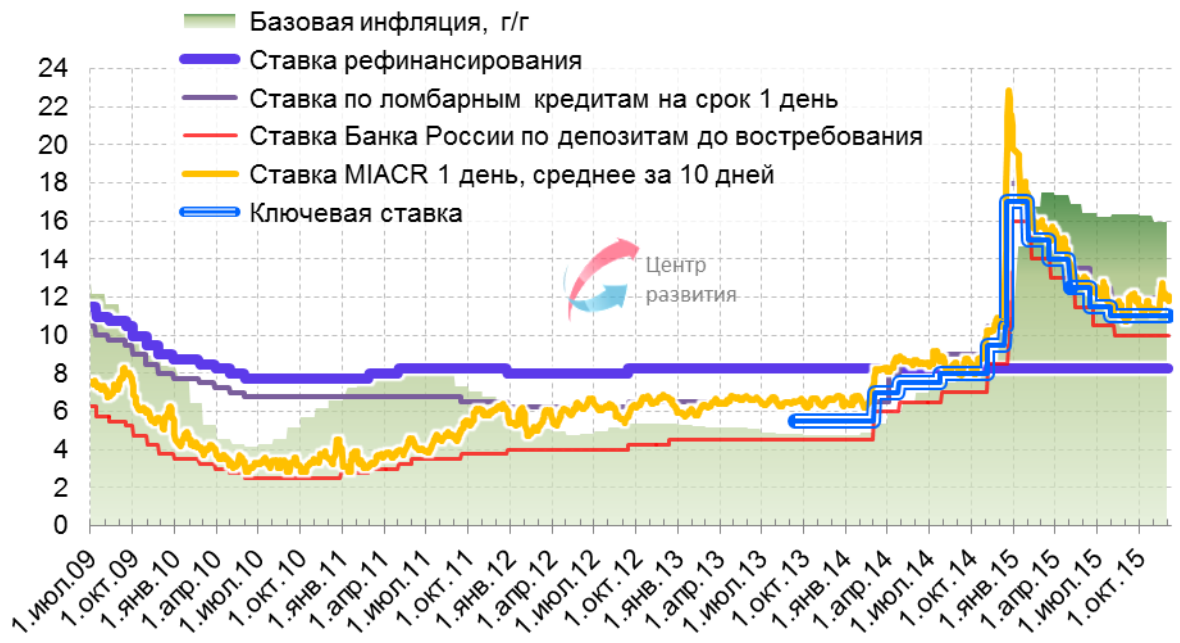
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

NEW

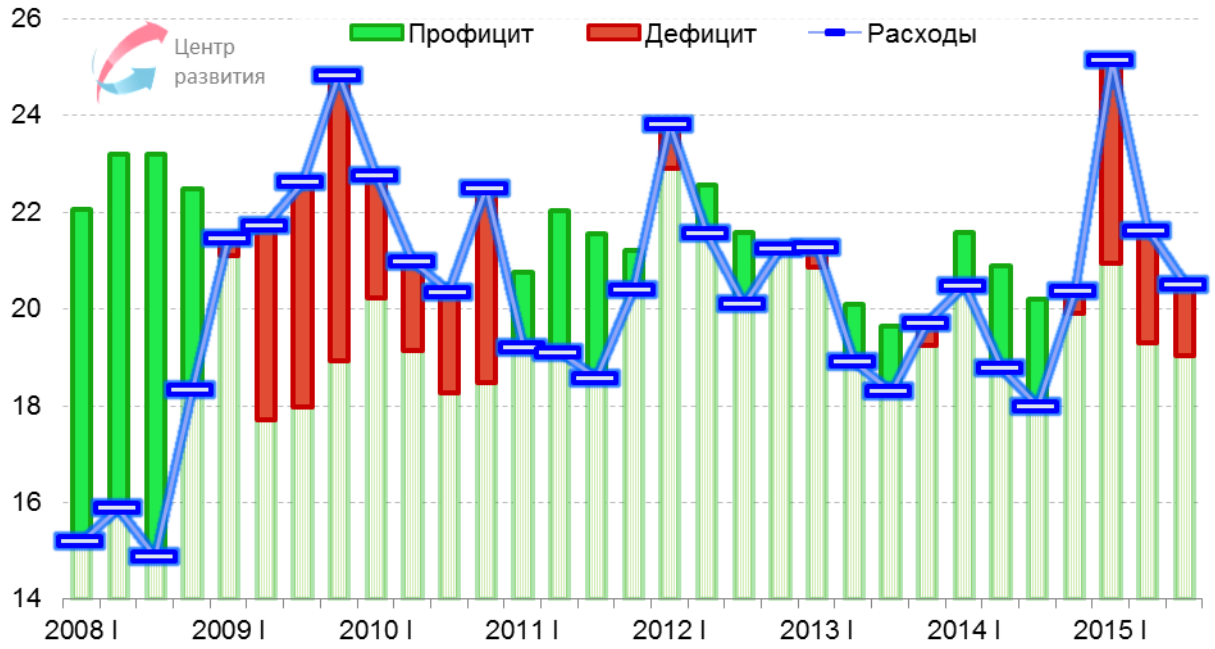


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

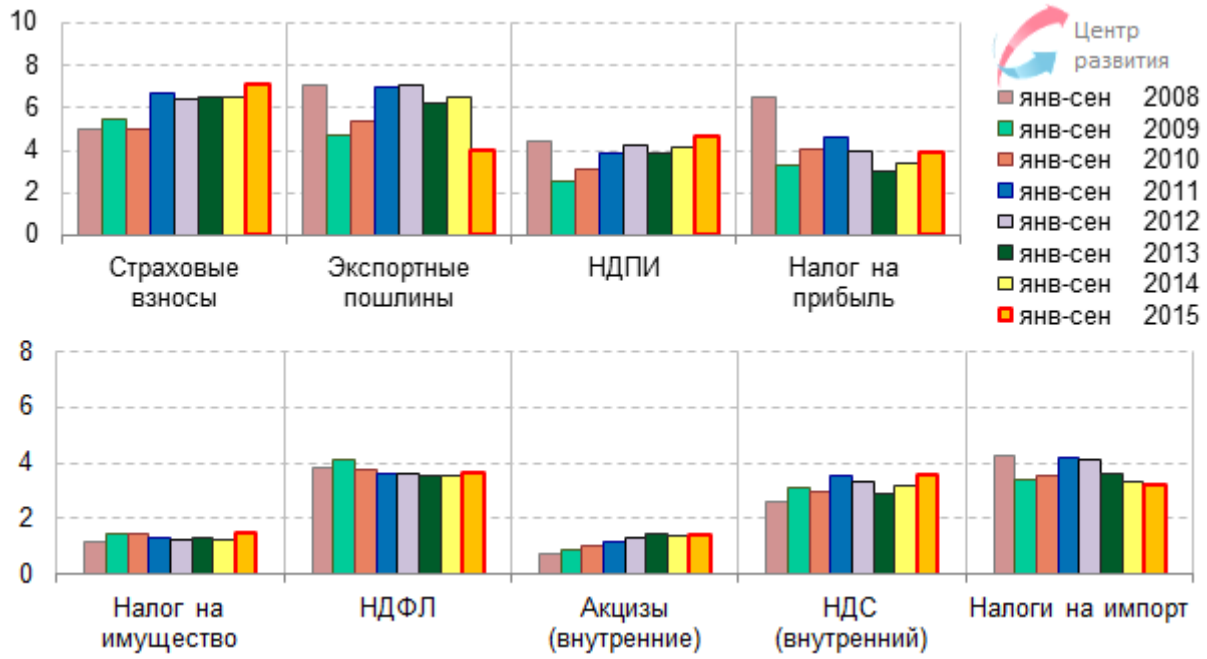
NEW



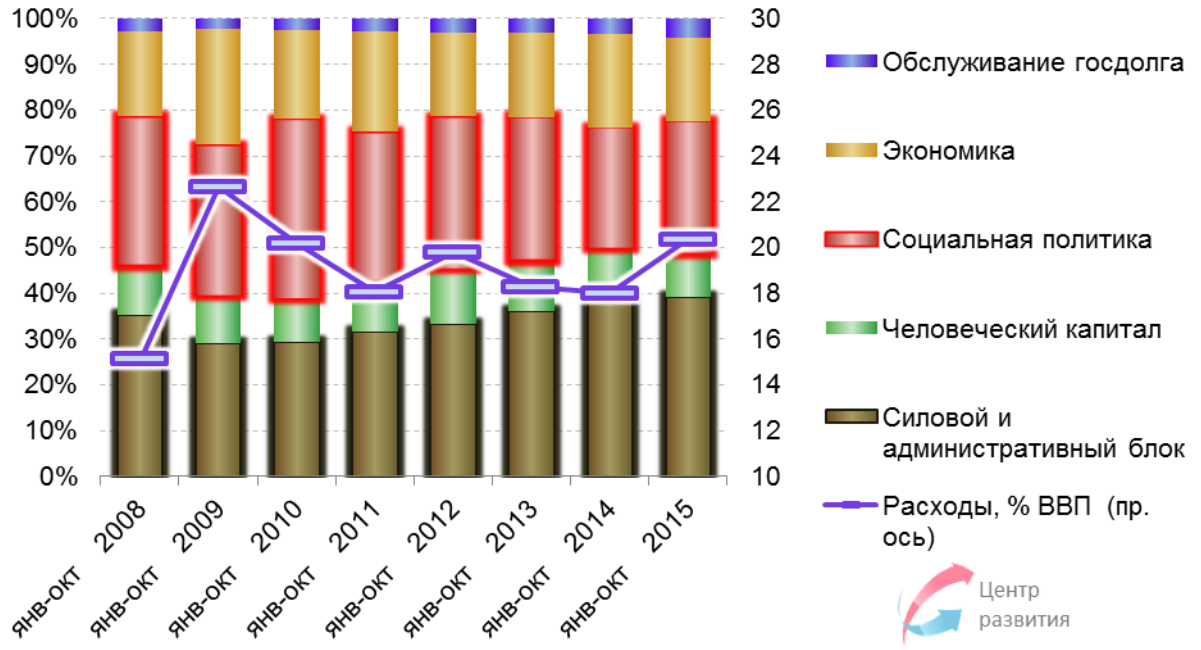
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



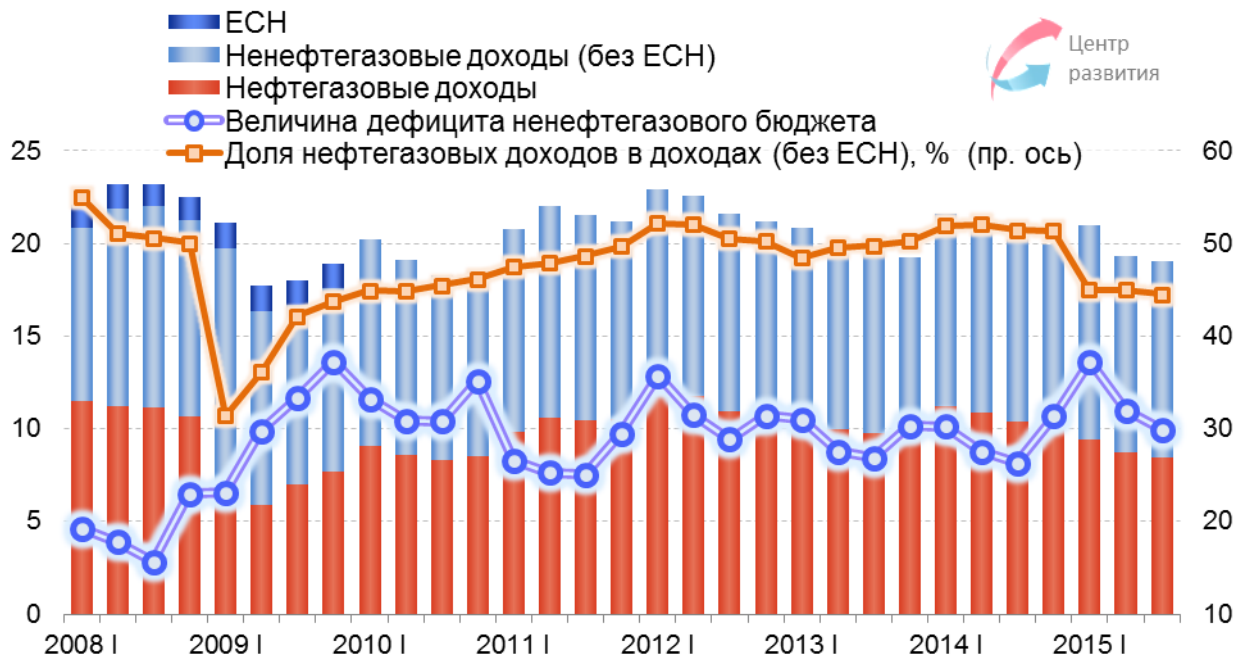
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



Структура расходов федерального бюджета, в %



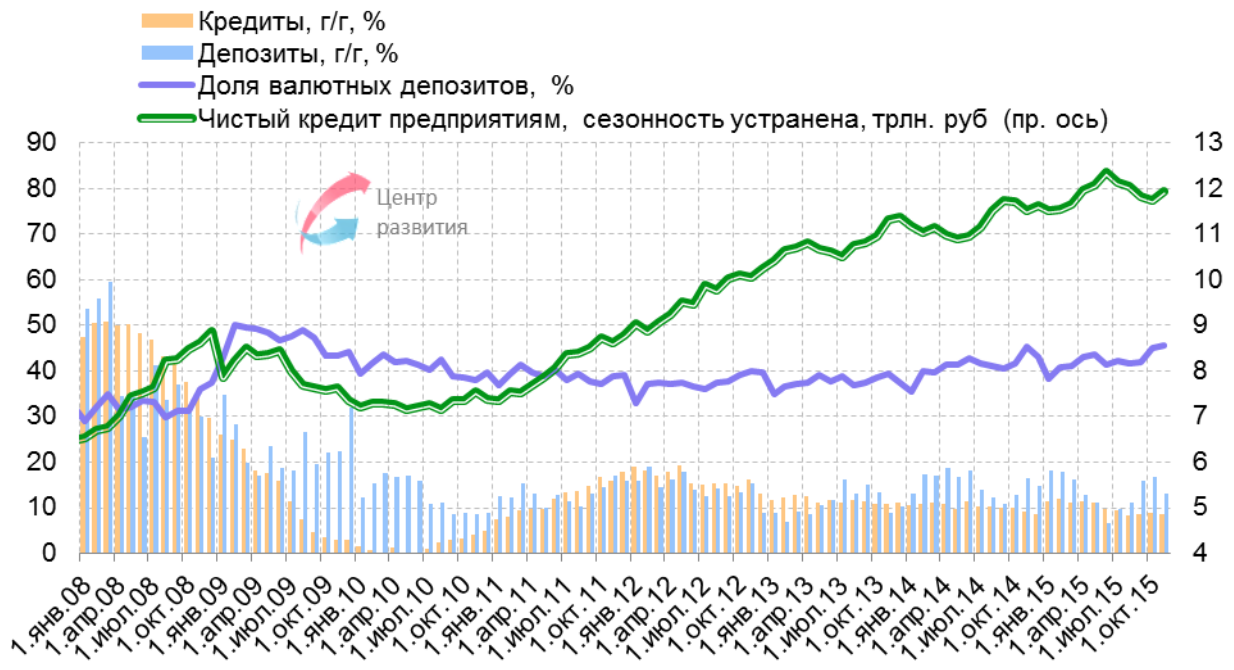
Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



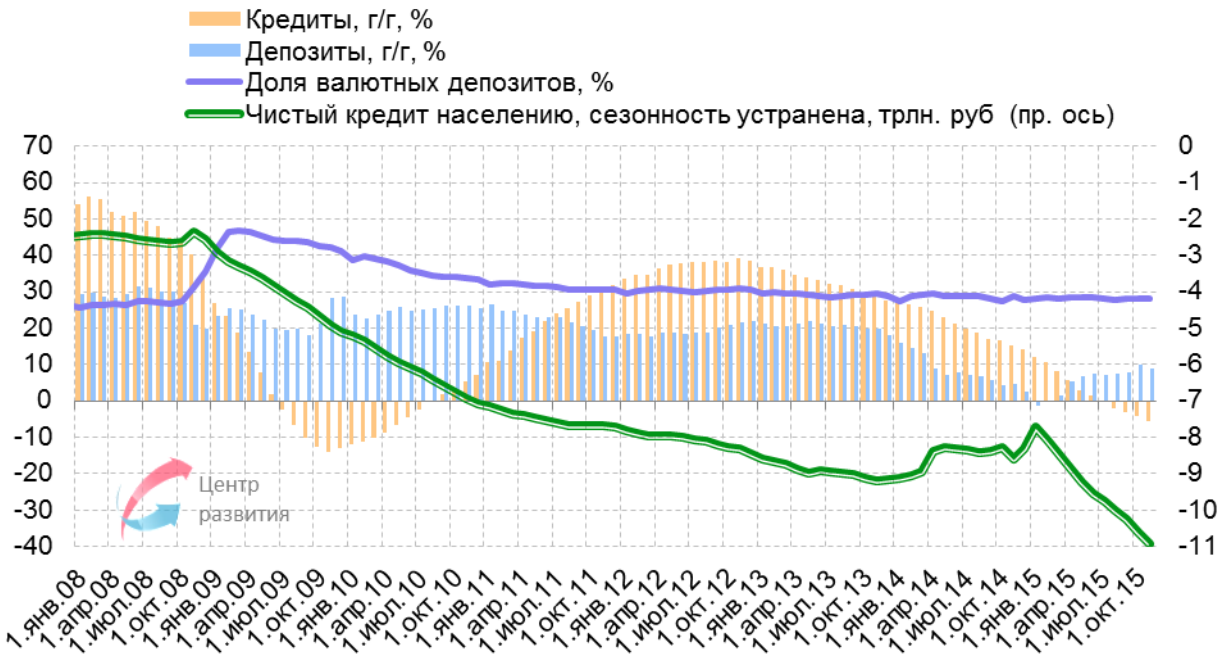
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW

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

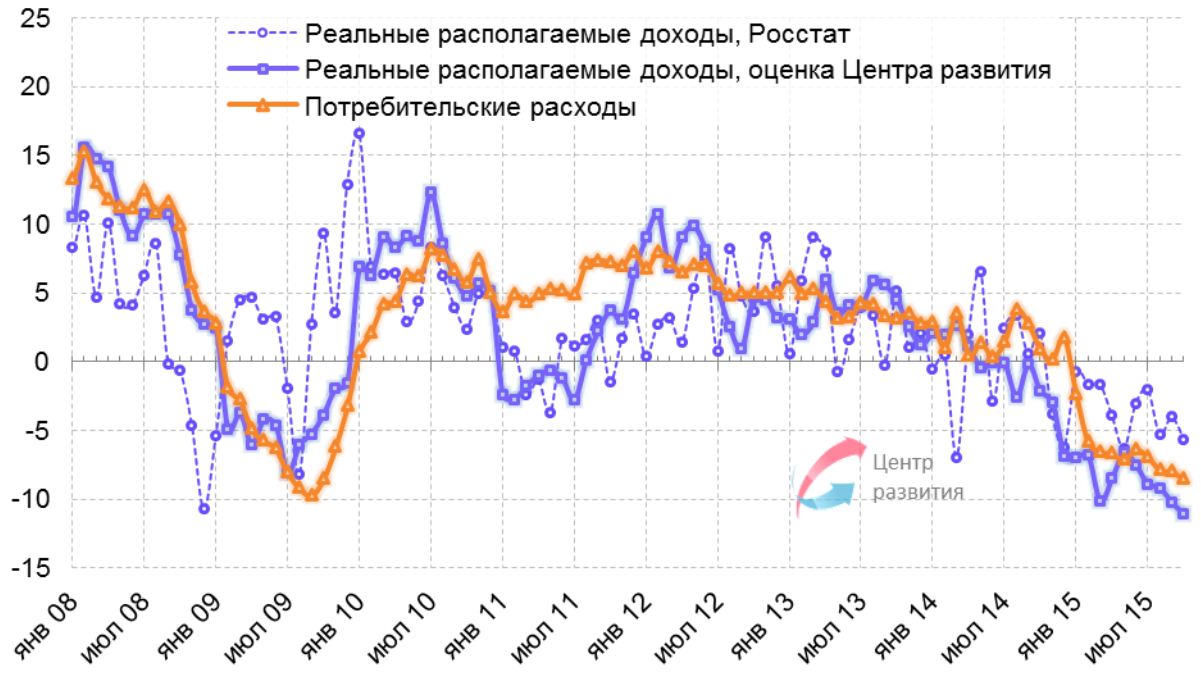


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

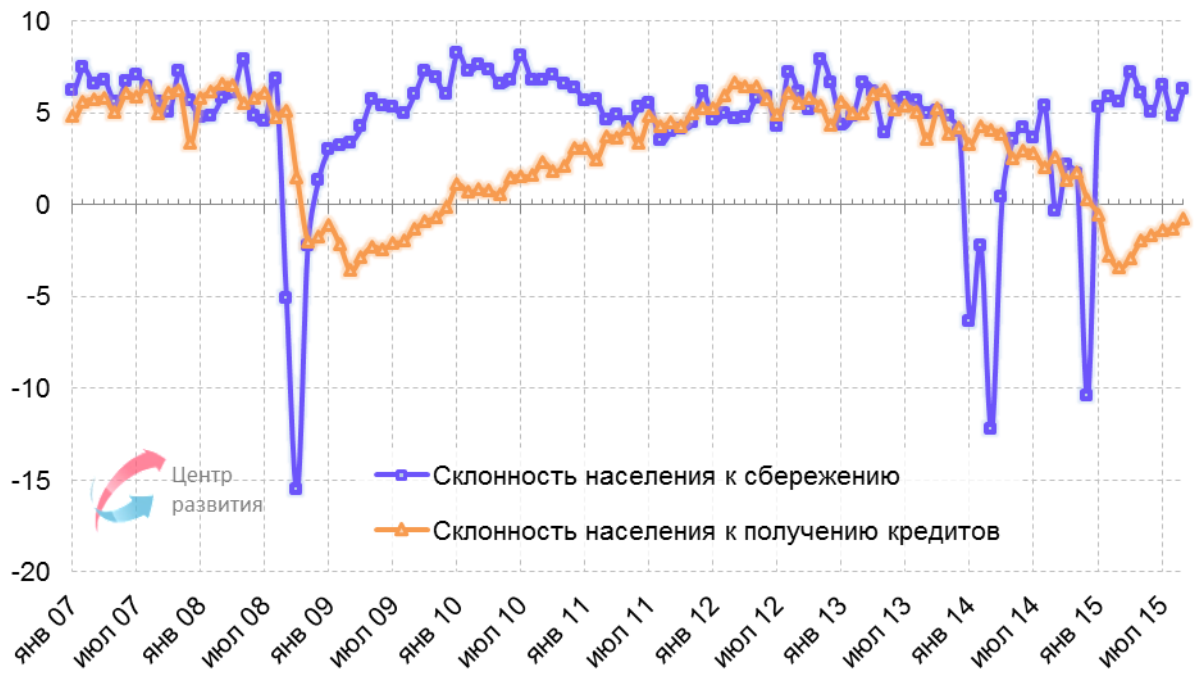


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

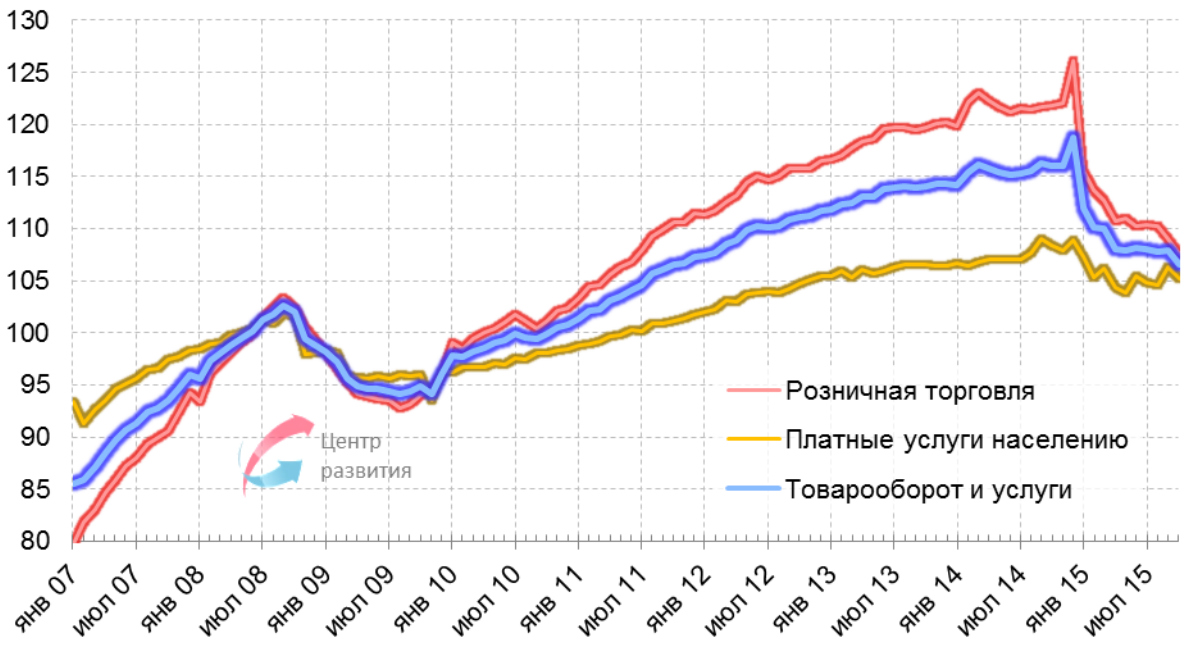


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

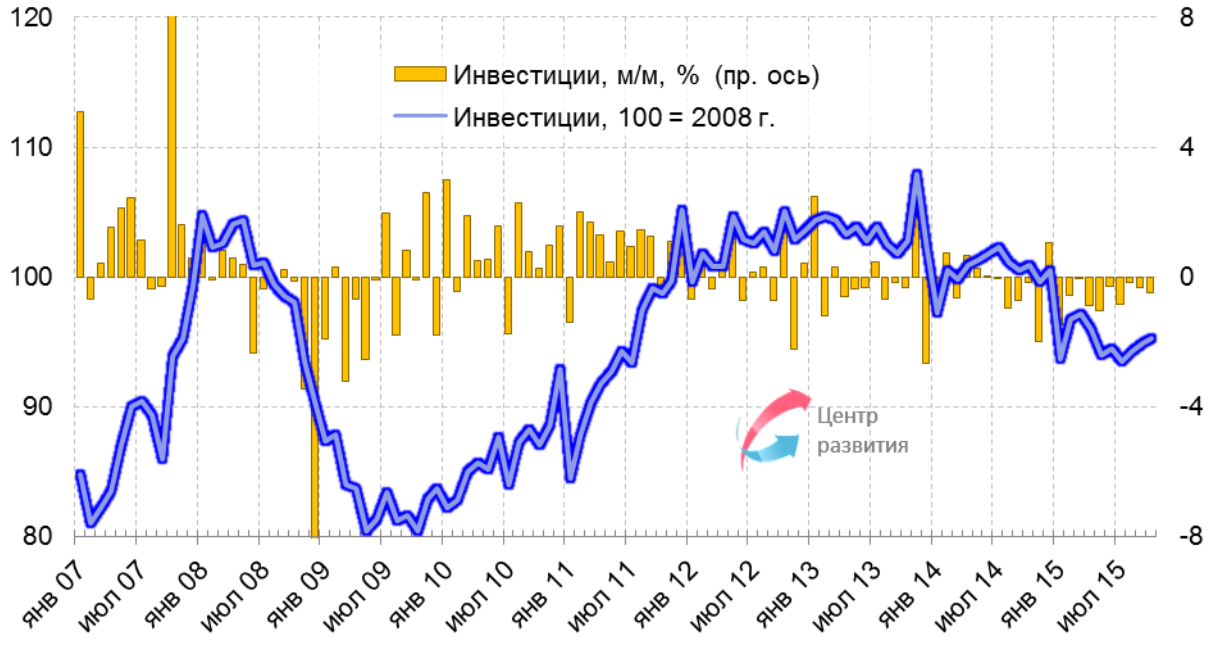


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

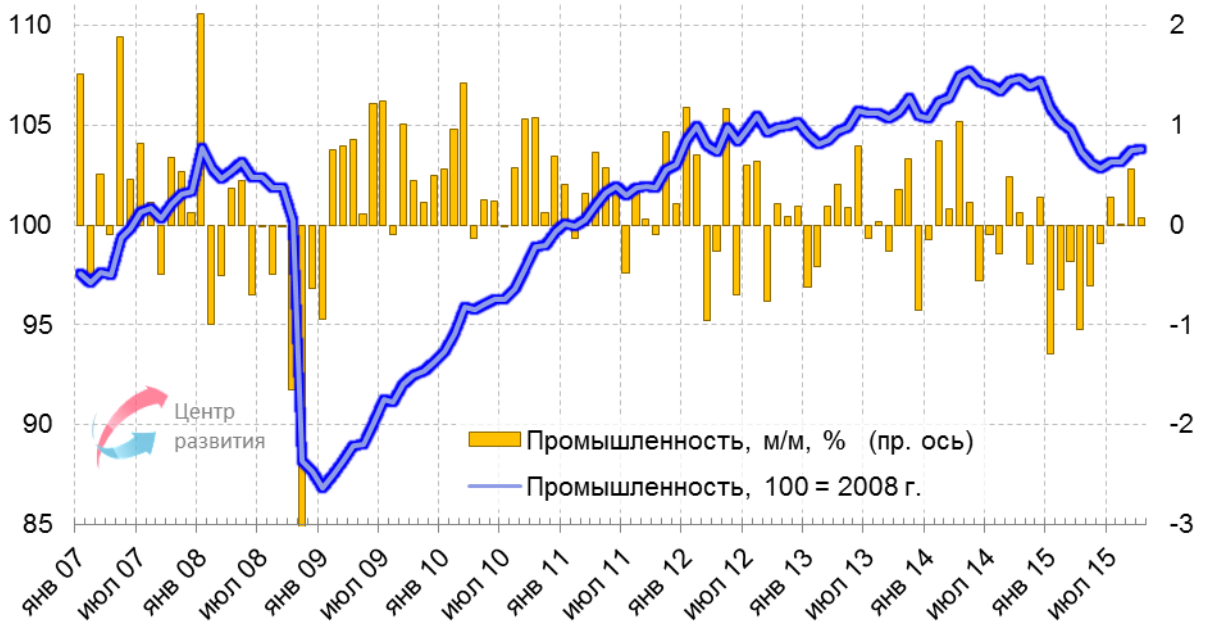
NEW



Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

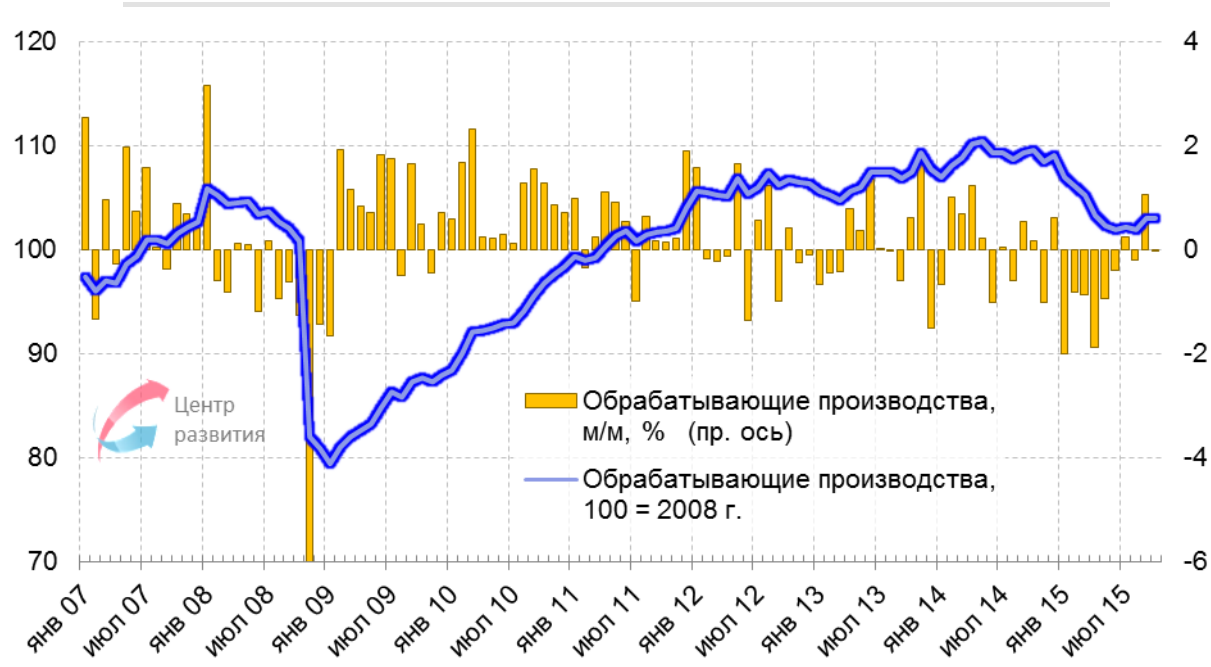


Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

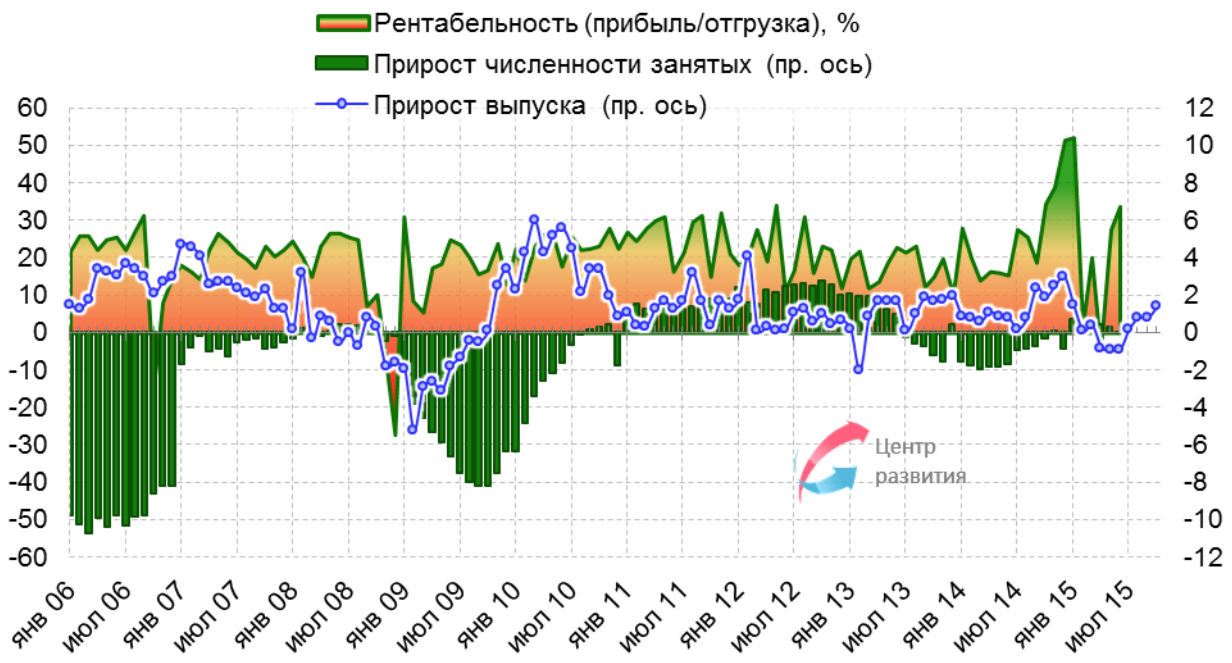


Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

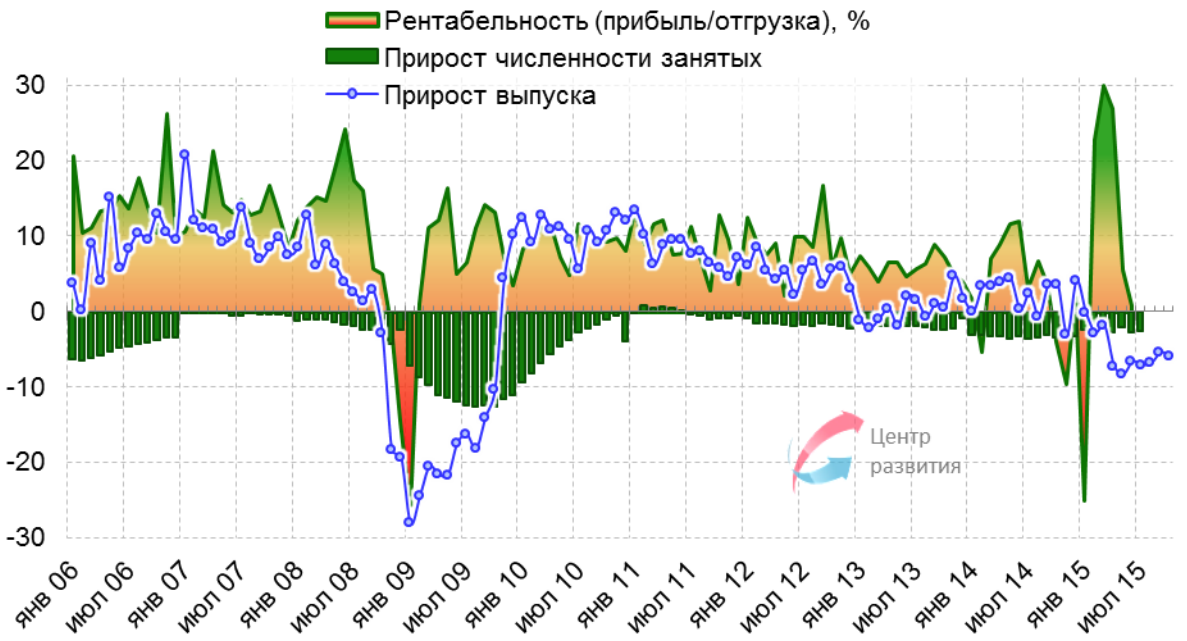
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

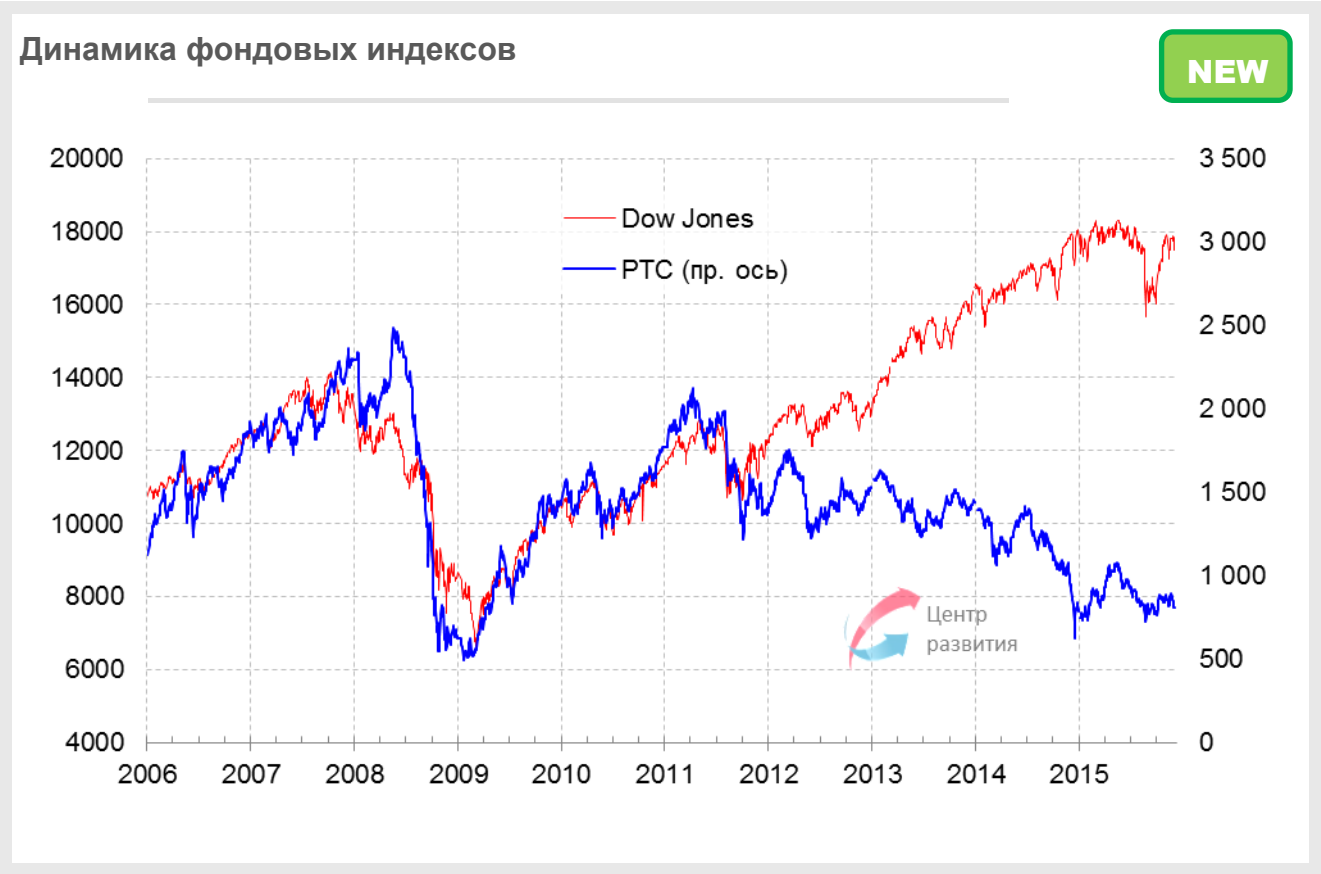


Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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




Динамика фондовых индексов
NEW
Dow Jones
РТС (пр. ось)
20000
18000
16000
14000
12000
10000
8000
6000
4000
3 500
3 000
2 500
2 000
1 500
1 000
500
0
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
Центр развития

Комментарии к «картинкам»

[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

[2] Данные о сальдо счёта текущих операций за период с июля по октябрь 2014 г. и данные по импорту и экспорту товаров за октябрь 2014 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
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