



Комментарии о Государстве и Бизнесе

107

21 января – 4 февраля
2016 г.

КОМУ ПОМОЖЕТ АНТИКРИЗИСНЫЙ ПЛАН?

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Все не так хорошо, как может показаться
МАКРОЭКОНОМИКА	Россия по уровню реального ВВП вернулась в 2008 год
НАСЕЛЕНИЕ	Кому хуже, кому лучше: о секторальных различиях в динамике зарплат
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	Тенденция к сокращению или возросшая волатильность оттока капитала?
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Жилищное строительство в 2015 году: негативные прогнозы не сбылись
БАНКИ	Обходной путь Внешпромбанка

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Кому поможет антикризисный план?

По предварительным данным российский ВВП в 2015 году упал на 3,7%. Удар кризиса пришелся в основном по населению (падение конечного потребления домашних хозяйств составило 10,1%), однако темпы падения накопления основного капитала также оказались высокими (-7,6%). Таким образом, относительное снижение издержек в экономике не смогло поддержать инвестиционный процесс. Напротив, резкое сокращение потребительского спроса наряду с иными проявлениями кризиса способствовало дальнейшему снижению инвестиционной привлекательности экономики. Опыт 2014-начала 2016 года показал, что при плавающем курсе и стабилизирующей макроэкономической политике, поиск нового баланса после очередного шока занимает 3-5 месяцев, но для возобновления роста этого недостаточно. Поскольку сами негативные шоки приняли регулярный характер, постепенно истощаются два основных ресурса, которыми располагает правительство – бюджетные резервы и терпение населения.

Ход обсуждения антикризисного плана правительства показывает, что баланс между мерами, направленными на сокращение бюджетного дефицита, и мерами по антикризисной поддержке экономики и социальной сферы – в условиях, когда ожидаемый объем дефицита составляет 5-5,5% ВВП, – найти трудно. Однако еще труднее найти баланс между краткосрочными мерами, призванными сгладить последствия текущего шока, и мерами, являющимися частью необходимых структурных реформ. С нашей точки зрения, самыми актуальными являются меры, которые блокируют или

компенсируют недавно принятые решения, затрудняющие ведение бизнеса. За ними следуют «давно назревшие» изменения, в частности, в сфере контроля и надзора. Меры прямой финансовой поддержки в условиях недостатка ресурсов могут носить лишь точечный характер.

Мер, относящихся к первой группе, среди рассматриваемых явно недостаточно. Можно отметить предложения об упорядочении нестационарной торговли на принципах, предполагающих заявительный характер предоставления мест торговли, а также о необходимости компенсации при изъятии таких мест для государственных нужд. Это можно расценить, как крайне запоздалую, но адекватную реакцию на «зачистку» нестационарной торговли в Москве и в перенявших ее опыт крупных городах. При этом никаких решений по системе «Платон» не предлагается – за исключением отказа от индексации и без того высоких ставок этого сбора, которые к тому же предполагается компенсировать повышением акцизов на бензин. Большой пласт решений, генерирующих издержки, правительство, к сожалению, не готово подвергать сомнению, поскольку они спровоцированы внеэкономическими, а точнее – внешнеполитическими факторами. Кроме торговых ограничений в отношении продукции из западных стран, Украины, Турции, а также авиаперевозок, в этом контексте нужно упомянуть историю с ограничением движения грузовиков через территорию Польши. Отечественные перевозчики уже готовы фрахтовать паромы, но непонятно, во сколько это обойдется отечественным потребителям.

На следующем месте по актуальности – меры, направленные на снижение или, по крайней мере, неповышение налоговой нагрузки на малые и средние предприятия. В первой редакции антикризисного плана, в частности, упоминались: повышение порога для использования упрощенной системы налогообложения до 120 млн руб., отказ от повышения дефлятора для единого налога на вмененный доход и бессрочное сохранение этой льготной формы налогообложения. Эти формулировки выглядят предпочтительнее предложений прошлого года, которые декларировали снижение налоговой нагрузки, но оставляли решение на усмотрение региональных властей (в 2015 году попавшие в трудное финансовое положение регионы не пошли на снижение налогов, и благие пожелания остались на бумаге, дезориентировав бизнес). С точки зрения перспектив компенсации выпадающих доходов ростом экономической активности, снижение налогового бремени даже в обмен на ужесточение администрирования дает больше шансов на успех, чем простое ужесточение администрирования, которое в настоящее время прорабатывает Минфин.

Тенденция к усилению дисциплинирующих мер в налоговой сфере представляется неизбежной и несколько противоречит курсу на смягчение репрессивного характера госуправления, заложенному

в предполагаемую реформу системы контроля и надзора. Глобальное применение практики «первого предупреждения», когда нарушителю дается возможность исправить нарушение прежде, чем к нему будут применяться санкции, одновременно со снижением допустимого количества плановых проверок и внедрением риск-ориентированного подхода, в самом деле, могло бы обеспечить серьезный сдвиг в отношениях государства и бизнеса, не говоря уже о снижении расходов на управление.

С точки зрения баланса между краткосрочными и долгосрочными целями, разделение антикризисного плана на две части (как это, кстати, было сделано в плане, принятом в начале 2015 года) выглядит неудачной идеей. Такой подход увеличивает риск, что краткосрочные меры сведутся просто к выделению денег (сэкономленных к тому же на долгосрочных программах) проблемным отраслям, которые сокращают производство не первый год, без разработки какой-либо внятной промышленной политики. При этом реализация структурной части плана может быть признана несрочной и в очередной раз будет отложена в долгий ящик.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

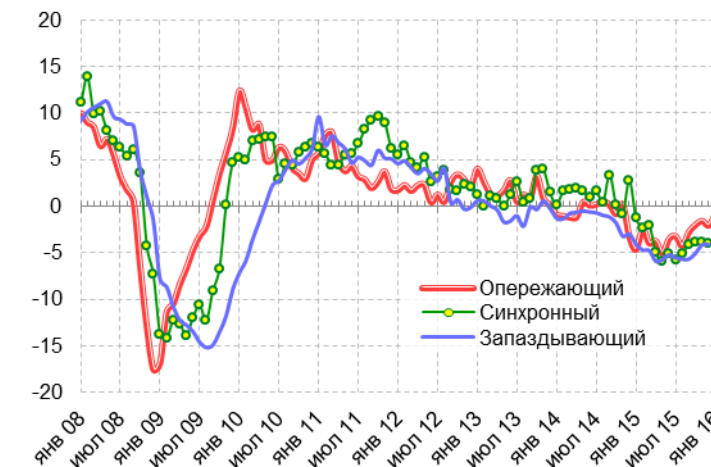
1. Все не так хорошо, как может показаться

В январе 2016 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) четырнадцатый месяц подряд оказался в отрицательной области (-0,9%). В то же время, по сравнению с предыдущим месяцем он вырос, невольно подогревая оптимистические ожидания. Однако учитывая эффект базы (резкий спад по многим параметрам в начале прошлого года), вполне вероятно, что в феврале и в последующие месяцы обозначится новое обострение ситуации.

С лета прошлого года наблюдается позитивная тенденция в динамике СОИ, который, впрочем, все еще остается в негативной области, что указывает на продолжающееся сокращение экономической активности. При этом факт остается фактом: СОИ все ближе подходит (снизу) к нулевой отметке, что может указывать на завершение рецессии и начало фазы хотя бы слабенького, но роста российской экономики. Сбудется ли столь позитивный сценарий, покажет ближайшее будущее.

Пока такой оптимизм нам представляется преждевременным, и связано это с эффектом базы. В январе 2015 г. экономика России переживала сильнейший шок: цены на нефть резко снизились, внутренний спрос сократился, рубль подешевел, фондовый индекс упал, инфляция ускорилась, процентная ставка резко (спасибо Банку России!) выросла. Потом ситуация несколько успокоилась, и все показатели немного улучшились. В январе 2016 г. они оказались даже немного лучше, чем были год назад (кроме, разумеется, цены на нефть). Тем не менее, нет никаких признаков того, что в феврале текущего года они окажутся лучше, чем в феврале прошлого, в марте текущего – чем в марте прошлого, и т.д. Скорее, наоборот:

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

оставаясь примерно на нынешнем уровне, они окажутся ниже, чем были в прошлом году. Поэтому СОИ, на наш взгляд, имеет больше шансов вновь уйти дальше в негативную область. А это будет означать, что **фаза оживления российской экономики пока откладывается**.

Сергей Смирнов

Макроэкономика

2. Россия по уровню реального ВВП вернулась в 2008 год

По данным Росстата падение ВВП за 2015 год составило 3,7%, а из доступных оперативных данных следует, что со второго квартала уровень ВВП примерно соответствует уровням I-III кварталов 2008 года. Сохранение цен на нефть на уровнях ниже 40 долл./баррель делает вероятным дальнейшее снижение ВВП. В отличие от кризиса 2008-2009 гг., основная тяжесть кризисного удара ложится на население, и нет драйверов для выхода из этого кризиса – ни внешних, ни внутренних.

Росстат опубликовал первую оценку динамики ВВП за 2015 г., а также разбивку по структуре тремя методами (производства, использования и доходов). За год ВВП России сократился на 3,7%. С точки зрения факторов спроса, падение было обеспечено конечным потреблением населения (-5,4 п.п.), валовым накоплением основного капитала (-1,6 п.п.), а также фактором изменения запасов (-2,2 п.п.). В целом весь внутренний спрос (включая запасы) внёс в динамику ВВП прямой отрицательный вклад в размере -9,6 п.п. Однако после учёта вклада импорта, который сокращался вместе со спросом (получается своего рода косвенный вклад динамики внутреннего спроса, но с противоположным знаком), получается гораздо более скромный отрицательный вклад в динамику ВВП размере -4,2 п.п. (табл. 2.1). При этом падение ВВП было смягчено увеличением экспорта товаров и услуг на 3,1% (+0,9 п.п. к ВВП).

Таблица 2.1. Годовая динамика ВВП, метод использования

	Прирост, %					Вклад в прирост ВВП, п.п.				
	2009	2012	2013	2014	2015	2009	2012	2013	2014	2015
ВВП	-7,8	3,5	1,3	0,7	-3,7	-7,8	3,5	1,3	0,7	-3,7
в том числе за счёт (группировка 1):										
Расходы на конечное потребление	-3,9	6,1	3,1	1,4	-7,9	-2,6	4,2	2,2	1,0	-5,7
домашних хозяйств	-5,1	7,4	3,7	1,7	-10,1	-2,5	3,7	1,9	0,9	-5,4
государственного управления	-0,6	2,5	1,4	0,4	-1,8	-0,1	0,5	0,3	0,1	-0,3
некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	-8,0	-1,0	-1,2	-0,2	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовое накопление	-41,0	3,9	-7,3	-6,1	-18,3	-10,5	0,9	-1,7	-1,3	-3,9
валовое накопление основного капитала	-14,4	6,0	0,9	-0,6	-7,6	-3,2	1,2	0,2	-0,1	-1,6
изменение запасов	-	-	-	-	-	-7,2	-0,3	-1,9	-1,2	-2,2
Экспорт	-4,7	1,4	4,8	0,3	3,1	-1,5	0,4	1,3	0,1	0,9
Импорт	-30,4	9,7	2,3	-5,9	-25,6	6,7	-2,0	-0,5	1,2	5,4
Статрасхождение	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3
в том числе за счёт (группировка 2):										
Внутренний спрос (+запасы) на отечественные товары и услуги	-9,0	4,4	0,0	1,3	-5,8	-6,3	3,1	0,0	1,0	-4,2
Внутренний спрос (+запасы)	-14,2	5,5	0,5	-0,3	-10,2	-13,1	5,1	0,5	-0,3	-9,6
Импорт	-30,4	9,7	2,3	-5,9	-25,6	6,7	-2,0	-0,5	1,2	5,4
Экспорт	-4,7	1,4	4,8	0,3	3,1	-1,5	0,4	1,3	0,1	0,9
Статрасхождение	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3

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

Счёт ВВП методом производства говорит о том, что падение наблюдалось почти во всех секторах (табл. 2.2). Наибольший негативный вклад в создание ВВП внесли оптовая и розничная торговля (-1,4 п.п. к приросту ВВП), обрабатывающая промышленность (-0,6 п.п.) и строительство (-0,4 п.п.), а также фактор чистых налогов на продукты (-0,9 п.п.). При этом рост добавленной стоимости добывающих производств на 1,1% (за счёт наращивания экспорта нефти и

нефтепродуктов и восстановления экспорта газа в Европу) и сельского хозяйства – на 3,5% (за счёт сравнительно урожайного года, эффекта девальвации и контрсанкций), напротив, прибавил к ВВП в сумме 0,2 п.п.

Таблица 2.2. Годовая динамика ВВП, метод производства

	Прирост, %					Вклад в прирост ВВП, п.п.				
	2009	2012	2013	2014	2015	2009	2012	2013	2014	2015
ВВП	-7,8	3,5	1,3	0,7	-3,7	-7,8	3,5	1,3	0,7	-3,7
в том числе за счёт:										
Агросектор (AB)	1,6	-1,1	4,7	2,2	3,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1
Промышленность (CDE)	-9,8	3,7	0,6	1,3	-2,7	-2,5	0,9	0,2	0,3	-0,6
Добывающая (C)	-2,4	1,7	-3,6	2,2	1,1	-0,2	0,2	-0,3	0,2	0,1
Обрабатывающая (D)	-14,6	5,5	4,4	1,0	-5,5	-2,2	0,7	0,6	0,1	-0,6
Инфраструктурный сектор (E)	-4,7	1,6	-2,0	-0,3	-1,7	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Строительство (F)	-14,7	4,0	0,1	-1,6	-7,5	-0,8	0,3	0,0	-0,1	-0,4
Торговля (GH)	-6,3	3,5	0,5	1,5	-9,8	-1,1	0,6	0,1	0,2	-1,5
Транспорт и связь (I)	-8,6	4,0	2,1	-0,6	-1,6	-0,7	0,3	0,2	0,0	-0,1
Финансовый сектор (J)	1,5	19,6	12,5	10,5	-1,3	0,1	0,7	0,5	0,5	-0,1
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	-4,5	2,8	0,9	-1,7	-1,0	-0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,1
Государственные услуги (LMN)	-0,4	0,5	0,3	1,3	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2
Прочие услуги (O)	-20,0	0,8	-0,1	-2,3	-0,8	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистые налоги на продукты	-14,0	3,5	1,0	0,1	-7,0	-2,1	0,5	0,2	0,0	-0,9

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

Нынешний кризис лишь отчасти похож на кризис 2008-2009 гг. Тот кризис сопровождался мировым финансовым кризисом, снижением российского экспорта в физическом выражении (на 4,7% в 2009 г.). Вдобавок, ему предшествовал чрезмерный оптимизм со стороны предприятий и государства в отношении перспектив экономического роста в России, что привело к избыточным инвестициям в основной капитал и в запасы. Преимущественно эти факторы (даже несмотря на санкции и контрсанкции в ходе нынешнего кризиса) обусловили

Таблица 2.3. Динамика основных макропоказателей в кризисные годы: 2009 и 2015

	2009 г.	2015 г.	Разность
ВВП, %	-7,8	-3,7	4,1
Базовые отрасли (оценка ЦР), %, в т.ч.:	-6,0	-4,8	1,2
Сельское хозяйство	1,4	3,0	1,6
Промышленное производство	-10,7	-3,4	7,3
Добыча полезных ископаемых	-2,8	0,3	3,1
Обрабатывающие производства	-15,2	-5,4	9,8
Инфраструктурные сектора	-2,7	-1,6	1,1
Строительство	-13,2	-7,0	6,2
Розничная торговля	-5,1	-10,0	-4,9
Продовольствие	-1,9	-9,2	-7,3
Непродовольственные товары	-8,2	-10,7	-2,5
Платные услуги населению	-4,2	-2,1	2,1
Оптовая торговля	2,0	-10,4	-12,4
Грузооборот	-10,1	0,2	10,3
Инвестиции, %	-13,5	-8,4	5,1
Реальная зарплата населения, %	-3,5	-9,5	-6,0
Инфляция, в среднем за год, %	11,7	15,6	3,9
Изменение среднегодовой инфляции за год, п.п.	-2,4	7,8	10,2
Изменение среднегодового номинального эффективного курса рубля, %	15,2	33,7	18,5
Изменение среднегодовой \$-цены Urals, %	-35,3	-47,5	-12,2

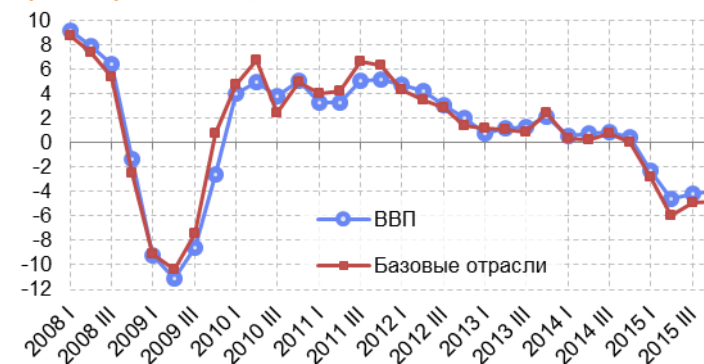
Примечание. Данные о динамике ВВП и оптовой торговле в 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе текущей статистики Росстата.

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

более сильный спад ВВП (-7,8% в 2009 г. против -3,7% в нынешний), а также иную структуру этого спада. В нынешний кризис обрабатывающие производства внесли отрицательный вклад в динамику ВВП в размере -0,6 п.п. против -2,2 п.п. в прошлый кризис (тогда именно этот сектор пострадал больше всех). В 2015 г. самое сильное падение наблюдается в торговле (-1,4 п.п. против -1,0 п.п. в прошлый кризис). В части розничной торговли сказалось падение реальных зарплат населения на 9,5% (в 2009 г. – падение на 3,5%), обусловленное двукратно более сильным ослаблением рубля (на 34% против 15% в 2009 г., по номинальному эффективному курсу) – см. табл. 2.3. При этом сектор «транспорт и связь» в нынешний кризис (-0,1 п.п.) в силу роста экспортных поставок чувствовал себя гораздо увереннее, чем 7 лет назад (-0,7 п.п.). Таким образом, основной удар в нынешнем кризисе лёг на население.

Помимо годовой статистики стала доступна предварительная месячная и квартальная статистика за конец 2015 г. по основным макропоказателям. По нашим оценкам, выпуск базовых видов экономической деятельности, после снижения в I и II кварталах 2015 г. на 3,1% и 2,3% соответственно, рос в III и IV кварталах по 0,2% (сезонность устранена). ВВП, по предварительным данным за первые три квартала, демонстрировал схожую динамику (рис. 2.1, 2.2). Примечательно, что уровень экономической активности (измеряемый как показателем ВВП, так и показателем выпуска базовых отраслей) после падения на протяжении двух кварталов вернулся к пиковым уровням, предшествующим прошлому кризису, и во II-IV кварталах 2015 г. находился около этих уровней (рис. 2.3). И если такой показатель, как объём строительства (или объём инвестиций) даже ранее 2015 г. был ниже уровней первого полугодия 2008 г. (строительная и инвестиционная активность после кризиса 2009 г. так и не восстановилась до прежних уровней), то, к примеру, розничный товарооборот, который в 2014 г. в среднем превышал уровень сентября 2008 г. (локальный пик потребления) примерно на 18%, к декабрю 2015 г. отстоял от этого пика всего на 3% (а с учётом перспективы очередного витка ускорения инфляции в начале 2016 г. этот разрыв, вероятно, обнулится; рис. 2.4).

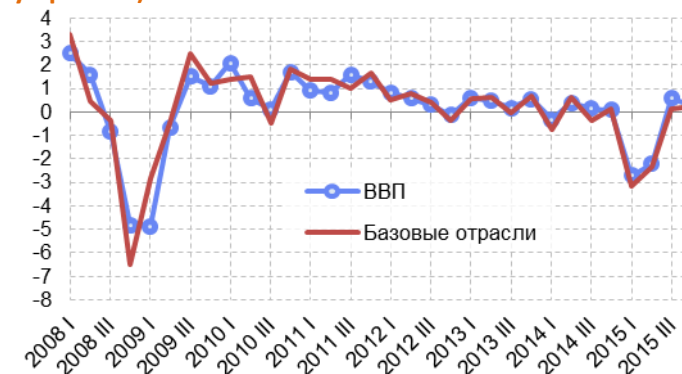
Рис. 2.1. Динамика ВВП и базовых видов экономической деятельности (к соответствующему кварталу предыдущего года)



Примечание. ВВП за IV квартал 2015 г. – оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе текущей статистики Росстата.

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

Рис. 2.2. Динамика ВВП и базовых видов экономической деятельности (к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



Примечание. ВВП за IV квартал 2015 г. – оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе текущей статистики Росстата.

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

Таблица 2.4. Квартальная динамика ВВП, базовых видов экономической деятельности и инвестиций

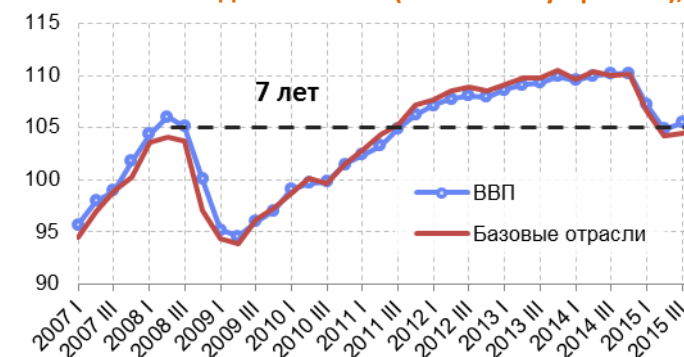
	Прирост кв/кв, % (с.у.)						Прирост г/г, %					
	2014 г.			2015 г.			2014 г.			2015 г.		
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
Сельское хозяйство	4,1	-2,3	0,4	0,7	2,3	1,0	11,0	-5,7	3,5	2,5	2,1	5,2
Промышленное производство	-0,4	0,2	-1,8	-2,0	0,0	0,1	1,5	2,1	-0,4	-4,9	-4,2	-3,9
Добыча полезных ископаемых	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,6	0,2	1,1	2,4	0,7	-0,8	0,6	0,5
Обрабатывающие производства	-0,8	-0,1	-2,7	-3,4	-0,1	0,3	1,8	1,6	-1,6	-7,4	-6,4	-5,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,2	1,2	-1,9	0,0	-1,0	-1,7	0,4	4,4	0,0	-0,2	-1,4	-4,5
Строительство	0,1	-2,3	-3,3	-2,3	-1,8	1,8	-1,9	-1,4	-6,8	-11,1	-10,4	-4,4
Грузооборот	-1,2	-0,3	-0,3	-0,8	2,6	2,2	-1,0	-2,2	-1,6	-2,8	1,2	3,8
Оптовая торговля	-1,9	0,9	-6,4	-5,0	-0,2	0,6	-4,6	-3,8	-7,7	-12,1	-10,6	-10,9
Розничная торговля	-0,3	1,6	-7,5	-3,0	-0,9	-2,6	1,6	3,1	-6,4	-9,2	-9,6	-13,5
Платные услуги населению	0,8	0,4	-2,0	-1,6	0,7	0,0	1,4	1,9	-0,3	-1,9	-2,6	-3,0
Справочно: инвестиции *	-0,2	-0,7	-4,7	-0,9	-0,8	-0,1	-1,5	-2,8	-3,6	-6,7	-6,8	-6,7
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	-0,6	0,3	-3,3	-2,5	0,0	0,2	-0,2	0,4	-2,9	-6,3	-5,7	-5,5
Базовые отрасли (ЦР)	-0,3	0,1	-3,1	-2,3	0,2	0,2	0,7	0,0	-2,8	-6,0	-5,0	-4,8
ВВП	0,2	0,1	-2,7	-2,2	0,6	0,3	0,9	0,4	-2,2	-4,6	-4,1	-4,0

Примечание. Данные о динамике ВВП, оптовой торговле и инвестиций и платных услуг населению в IV квартале 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе текущей статистики Росстата.

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

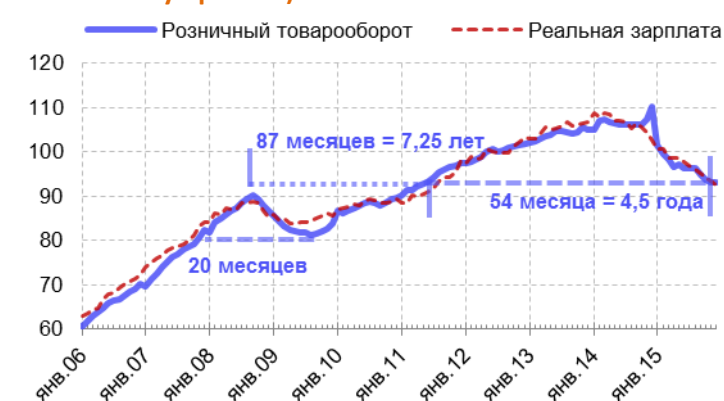
Но и стабилизация экономической динамики во втором полугодии 2015 г. может быть расшатана снизившимися ценами на нефть, ускорением инфляции, обострением фискального кризиса. Мы ожидаем, что падение ВВП в 2016 г. составит не менее 1,0% (при ценах на нефть Urals не выше 40 долл./баррель), с отсутствием реальных перспектив роста в 2017 г. более, чем на 1,0% – в этот кризис роль фактора запасов слабее, экспорт в физическом выражении находится на максимуме (в прошлый кризис эти факторы, вкупе с ростом цен на нефть, обеспечили быстрое восстановление ВВП). Сейчас же для уровня экономической активности в России просматривается реальная перспектива остаться в 2008 г., и надолго.

Николай Кондрашов

Рис. 2.3. Динамика ВВП и выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %

Примечание. ВВП за IV квартал 2015 г. – оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе текущей статистики Росстата.

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

Рис. 2.4. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (100 = 2012 г., сезонность устранена)

Примечание. Последняя точка – декабрь 2015 г.

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

Население

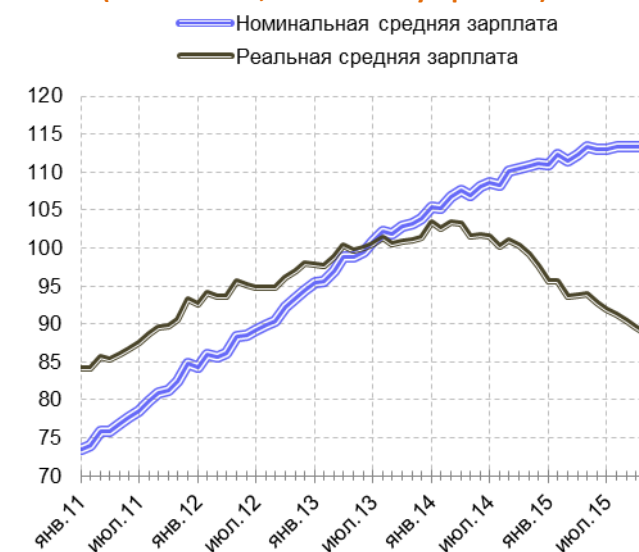
3. Кому хуже, кому лучше: о секторальных различиях в динамике зарплат

Падение средней реальной заработной платы за 2015 год составило 9,5%; с начала 2014 года она снизилась на 15%. Это снижение не было равномерным для разных отраслей. Кроме того, в процессе развития кризиса менялся вклад факторов, определяющих динамику реальной зарплаты.

Во второй половине 2015 года практически отсутствовал рост номинальной заработной платы; годовой прирост на 4,6% фактически обеспечило первое полугодие (Рисунок 3.1). Относительно слабая реакция занятости на кризис также стала фактором, тянущим вниз зарплатную динамику. Уровень безработицы, выросший в первом полугодии 2015 года с 5,2% до 5,8%, до конца года оставался вблизи этой отметки (Рисунок 3.2), что отражает специфику российского рынка труда (для него сохранение уровня занятости является приоритетом при выборе инструмента сокращения издержек компаний на оплату труда).

В отраслевом разрезе картина формирования динамики заработной платы не была однородной. Из четырех экономических секторов (обрабатывающая промышленность, топливный сектор, сектор услуг, бюджетный сектор) сильно выделяется динамика зарплат бюджетного сектора. Сокращение бюджетных расходов (в том числе на оплату труда) привело к снижению средней номинальной заработной платы в этом секторе (Рисунок 3.3), составляющем около четверти от общего числа занятых. Динамика номинальной заработной платы в других секторах не столь драматична, что позволяет сделать вывод о весомом вкладе сокращения бюджетных расходов в динамику средней зарплаты по всей экономике. Можно отметить сравнительно сильное замедление роста номинальной заработной платы в сфере услуг: зарплаты этого сектора сильнее зависят от результатов экономической деятельности и более чувствительны к изменениям конъюнктуры. Обрабатывающая промышленность и топливный сектор продолжают поддерживать

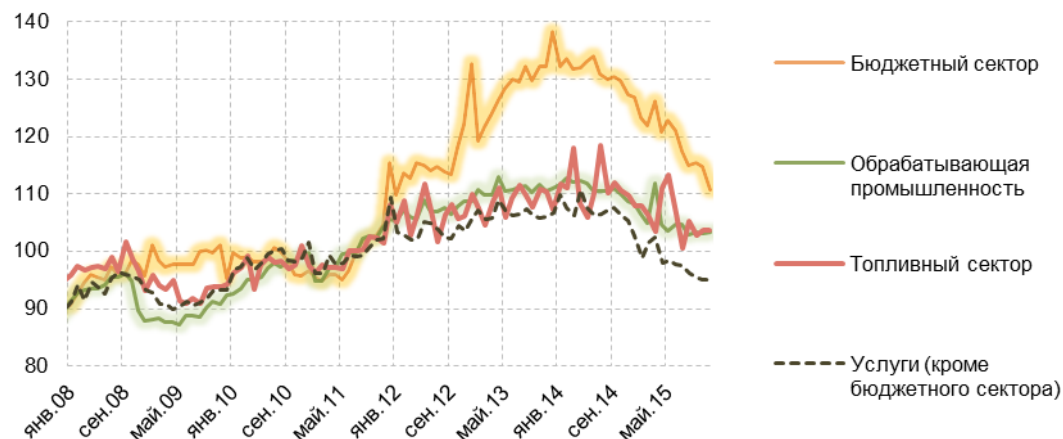
Рис. 3.1. Динамика номинальной и реальной заработной платы (100 = 2013 г., сезонность устранена)



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

номинальный рост заработных плат.

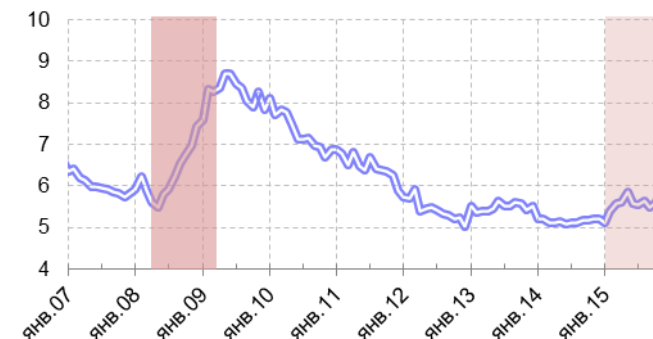
Рис. 3.4. Динамика реальной начисленной заработной платы одного работника в секторах экономики (2011 г. = 100, сезонность устранена)



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

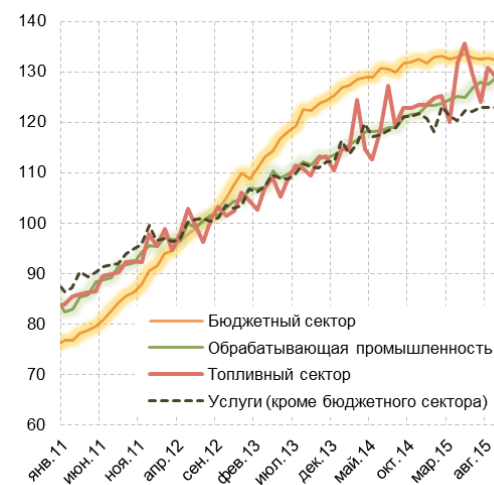
Показательна, с точки зрения глубины экономического спада, динамика реальных зарплат, описываемая в терминах снижения покупательной способности относительно максимально достигнутого уровня. В бюджетном секторе покупательная способность заработной платы в конце 2015 года снизилась до уровня начала 2012 года; падение в этом секторе является наиболее выраженным на фоне значительного роста заработных плат в 2012 и 2013 годах в связи с выполнением известных президентских указов. Относительно достигнутого максимума (начало 2014 года) к концу 2015 года реальная заработная плата в бюджетном секторе составила 84%. В секторе услуг в конце 2015 года покупательная способность заработной платы достигла уровня начала 2010 года, что выделяет эту отрасль среди других (в негативном плане); за период с начала 2014 года реальная зарплата снизилась здесь на 13,5%. В обрабатывающей

Рис. 3.2. Динамика безработицы (сезонность устранена), % к экономически активному населению



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

Рис. 3.3. Динамика номинальной начисленной заработной платы одного работника в секторах экономики (2012 г. = 100, сезонность устранена)



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

промышленности покупательная способность зарплат снизилась до уровня конца 2011 г.; за 2014 и 2015 годы падение здесь составило 7%. Заработная плата в топливном секторе является сравнительно волатильным показателем (по сравнению с динамикой заработных плат других секторов); ее снижение соответствует уровню конца 2011 года; с первого полугодия 2014 года реальная зарплата в этом секторе снизилась приблизительно на 12%.

Поскольку динамика реальной зарплаты во многом определяет динамику потребительского спроса, приходится констатировать, что в современной российской экономике «сбит» один из важнейших механизмов роста. С учетом того, что мировой спрос на товары российского экспорта стагнирует, а инвестиции в основной капитал, как и госрасходы, сокращаются, самым доступным фактором увеличения ВВП фактически остается снижение импорта, что вряд ли можно считать здоровой моделью роста.

Алёна Чепель

Платёжный баланс

4. Тенденция к сокращению или возросшая волатильность оттока капитала?

Чистый отток капитала частного сектора по итогам 2015 г. составил 57 млрд долл., или 4,7% ВВП. Поскольку итоговые цифры оказались близки к нашим оценкам, мы не меняем нашего прогноза чистого оттока капитала на 2016 г. в размере 40 млрд долл. Однако возросшая волатильность на мировых финансовых и товарных рынках может внести свои коррективы в финансовый счёт платёжного баланса.

В конце прошлого года мы предположили, что пик оттока капитала уже пройден¹. Однако насколько интенсивно он будет сокращаться, зависит от множества факторов. Уже по итогам четвертого квартала прошлого года наши оценки чистого оттока капитала оказались более пессимистичными (около 15 млрд долл.), нежели оценки Банка России (более 9 млрд долл.). Предсказать с приемлемой точностью отток капитала, как показывает практика, невозможно. Поэтому мы предлагаем оценить масштабы его колебаний на основе долгосрочных тенденций.

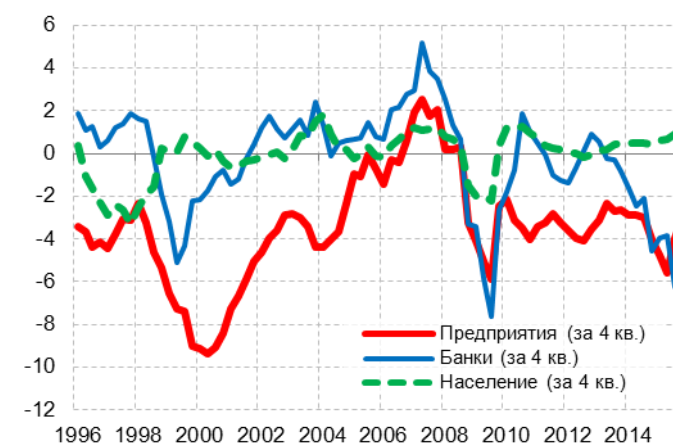
В 2016 г. основным каналом вывода капитала, скорее всего, будет реальный сектор. В предыдущем году **со стороны предприятий реального сектора чистый отток капитала составил 3% ВВП** (рис. 4.1). При этом, как и после кризиса 2008 г., **есть все условия для его дальнейшего сокращения или стабилизации в диапазоне 2-4% ВВП**. Этому будут способствовать как уменьшение объема платежей по внешнему долгу, так и дефицит рублевых ресурсов в условиях ослабления рубля и высоких процентных ставок на внутреннем рынке. В случае ослабления части западных санкций можно рассчитывать на увеличение внешних заимствований для рефинансирования внешнего долга.

В прошлом году российские компании были вынуждены погашать внешний долг перед нерезидентами (52 млрд долл. согласно графику платежей без учёта задолженности перед прямыми инвесторами) в условиях ограниченного доступа к мировому рынку капитала. Тем не менее, **задолженность перед нерезидентами сократилась на 0,4% ВВП²** (рис. 4.2) и **может ещё больше снизиться в 2016 г.**, поскольку компаниям предстоит выплатить лишь 39 млрд долл. (без учёта задолженности перед прямыми инвесторами), то есть на четверть меньше, чем в предыдущем году. В условиях продолжающегося спада российской экономики, снижения реальных доходов населения и инвестиций в основной капитал, предприятия вряд ли станут наращивать внешний долг. Во всяком случае,

¹ См. Комментарии о Государстве и Бизнесе. №105 за период 25 ноября – 7 декабря 2015 г.

² По ссудам и займам, а также торговым кредитам и авансам, т.е. иностранные инвестиции за исключением прямых и портфельных, по данным платёжного баланса.

Рис. 4.1. Структура чистого притока (+) / оттока (-) капитала частного сектора, %ВВП



Примечание: чистый отток капитала по линии банковской системы учитывает покупку наличной валюты.

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

аналогичная пауза (на протяжении двух-трёх лет) наблюдалась после предыдущих кризисов.

Практически обнулился «серый» отток капитала (все вложения в зарубежные активы, за исключением прямых и портфельных, плюс чистые ошибки и пропуски), который по итогам 2015 г. составил 1% ВВП (рис. 4.2). На протяжении последних полутора десятков лет «серый» отток капитала устойчиво сокращался. С одной стороны, это может быть следствием борьбы с нелегальным бизнесом, а с другой – рост масштабов бизнеса неизбежно приводит к росту организованных инвестиций (прямых и портфельных). В целом, **динамика «серого» оттока капитала по долгосрочной тенденции укладывается в диапазон от -0,3 до -3,0% ВВП в 2016 г.**

В 2015 г. отрицательное сальдо прямых и портфельных инвестиций сократилось до -1,6% ВВП (рис. 4.2). Вследствие западных санкций практически обнулился приток организованных иностранных инвестиций. Одновременно упали инвестиции в зарубежные активы вследствие резкого обесценения рубля и дефицита ресурсов у компаний, вынужденных направлять все средства на погашение внешнего долга. В соответствии с тенденцией последних семи лет можно ожидать, что **в 2016 г. отрицательное сальдо прямых и портфельных инвестиций будет находиться в диапазоне 2,0-3,5% ВВП.** Возможный рост дефицита организованных инвестиций связан с улучшением ситуации в реальном секторе.

Таким образом, чистый отток капитала со стороны предприятий (сальдо прямых и портфельных инвестиций, рост внешней задолженности и «серый» отток капитала) в 2016 г. ожидается в диапазоне 2,3-6,9% ВВП. При этом показатель выше 3% ВВП можно считать кризисным сценарием для российской экономики.

Чистый отток капитала по линии банковской системы в 2015 г. составил 2,7% ВВП (с учётом ввоза наличной валюты, рис. 4.1). Это наиболее волатильная и непредсказуемая составляющая финансового счета платёжного баланса. В конце прошлого года со стороны банков возобновился приток капитала за счёт

Рис. 4.2. Структура чистого притока (+) / оттока (-) капитала предприятий реального сектора, % ВВП



Примечание: чистый отток капитала по линии банковской системы учитывает покупку наличной валюты.

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

значительного (по историческим меркам) сокращения иностранных активов на фоне продолжающегося снижения обязательств перед нерезидентами. **При условии стабилизации курса рубля в 2016 году мы ожидаем, что со стороны банков чистый вывоз капитала сократится до 0,5-1% ВВП** – для смены направления потоков капитала нужны рост экономики и укрепление рубля.

Использование населением наличной валюты за рубежом (покупка товаров в соответствии с методологией РПБб), несмотря на кризис, **было достаточно стабильным на протяжении последних трёх лет** (в среднем 2,7 млрд долл. в квартал) и по итогам 2015 г. составило **1,1% ВВП** (с точки зрения платёжного баланса сокращение наличной валюты у населения означает чистый приток капитала). По всей видимости, этот уровень притока капитала сохранится в текущем году.

Резюмируя вышесказанное, можно сказать, что **в 2016 г. чистый отток капитала частного сектора может составить 1,2% ВВП** в случае стабилизации цен на нефтяном рынке, частичного снятия санкций, открытия для российских заёмщиков рынков капитала и роста российской экономики. При ухудшении внешних и внутренних условий для инвесторов чистый отток капитала может возрасти до 6,8% ВВП. Это примерно соответствует диапазону **15-80 млрд долл. в зависимости от курса рубля и ВВП**.

Столь широкий диапазон оттока капитала формирует развилку для Банка России. Счёт текущих операций (СТО) за прошедшие два года адаптировался к внешним шокам путём сжатия импорта и сокращения инвестиционных выплат нерезидентам в условиях резкого ослабления рубля. Даже в случае дальнейшего падения нефтяных цен (до 30 долл./барр. в среднем за 2016 г.) при свободно плавающем курсе рубля и слабом внутреннем спросе мы не ожидаем сокращения профицита СТО значительно ниже текущего уровня (66 млрд долл. по итогам 2015 г.). **В пессимистическом сценарии дефицит валюты на внутреннем рынке вряд ли превысит 20 млрд долл.** В этом случае давление на рубль сохранится, но очередного валютного кризиса (ослаблении рубля более чем на 20%), скорее

всего, удастся избежать. В оптимистичном сценарии профицит валюты на рынке может составить примерно 40 млрд долл., который, как мы ожидаем, будет абсорбирован Банком России с целью пополнения валютных резервов и сдерживания укрепления рубля.

Сергей Пухов

Реальный сектор

5. Жилищное строительство в 2015 году: негативные прогнозы не сбылись

В начале 2015 года ряд экспертов жилищного рынка предсказывали резкое падение объёмов ипотечного кредитования (в 2,5-3 и даже в 4 раза из-за сокращения спроса на фоне снижения доходов населения и роста процентной ставки), жилищного строительства (из-за проблем с растущими долгами застройщиков и недофинансированием) и критическое ухудшение финансового состояния отрасли. Эти прогнозы не оправдались.

По предварительным данным Росстата, в 2015 г. введено в эксплуатацию 83,8 млн кв. м нового жилья – на 0,5% меньше абсолютного рекорда (включая советский период), достигнутого в 2014 г. (84,2 млн кв. м). При этом нужно иметь в виду, что Росстат регулярно пересчитывает в сторону повышения показатели ввода жилья по итогам годового отчёта³.

Впрочем, даже не дожидаясь окончательных данных Росстата, можно констатировать, что **объём предложения нового жилья в 2015 г. сложился на**

³ Окончательные цифры Росстат публикует, как правило, в апреле. К предварительной цифре за 2013 г. (69,4 млн кв. м) Росстат добавил к декабрю 1,1 млн, за 2014 г. – к предварительным 81 млн кв. м (без учёта Крыма) были сначала добавлены «крымские» 0,9 млн, а потом к декабрю – сначала 1,7 млн, а позже ещё 0,6 млн кв. м. Увеличение именно декабрьских вводов, возможно, обусловлено подачей в Росстат неполной информации от застройщиков о сдаче готовых (или с недоделками) объектов в конце года.

высоком уровне. Поэтому заявления руководства Минстроя, согласно которым годовые вводы жилья составили в 2015 г. не более 74-75 млн кв. м,⁴ можно расценивать как слегка завуалированный призыв ни в коем случае не резать финансирование отрасли (иначе, мол, в 2016 г. объём ввода жилья может упасть примерно на 20% к уровню 2015 г., считая от объявленных Минстроем 74-75 млн кв. м – то есть до 60 млн кв. м).

Насколько сократятся вводы жилья в текущем году пока сказать сложно, но, если руководствоваться принципом «утром – деньги, вечером – стулья» (т. е. вводы) следует оценить масштабы финансирования отрасли по итогам 2014-2015 гг. (Оценки будут сугубо предварительными: по ряду показателей есть отчётные данные только за 9 месяцев, по остальным – за 11 месяцев 2015 г.).

Так, по данным Росстата, **инвестиции в жилища⁵ в 2014 г. выросли на 17% относительно 2013 г.** до 642 млрд руб., **в 2015 г. в лучшем случае будет нулевой рост** (а возможно и сокращение в пределах 1-3% к уровню 2014 г.).

Что касается источников финансирования инвестиций в разрезе собственные / привлечённые средства, то, прежде всего, отметим, что в ОКВЭД даже в максимально доступной детализации строительство жилых зданий не выделено в отдельный вид экономической деятельности (ВЭД). Есть только данные (как Росстата, так и Банка России) по ВЭД «Строительство зданий (жилых и нежилых) и сооружений». Сальдированный финансовый результат данной отрасли (как источник собственных средств для инвестиций) в 2014 г. снизился на 38%, но за 9 месяцев 2015 г. вырос на 53% к соответствующему периоду предыдущего года. По итогам 2015 года он может вплотную приблизиться к 100 млрд руб. **Налицо заметное улучшение финансового состояния отрасли относительно 2014 г., хотя до показателей 2012-2013 гг. финансовый результат 2015 г. не дотянет 11% и 25%**

⁴ Например, министр М. Минь в интервью телеканалу LifeNews 6 января 2016 г. назвал цифру «от 70 до 75 млн кв. м».

⁵ Без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений, а также без инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

соответственно.

Впрочем, вовсе не прибыль является основным источником финансирования инвестиций в строительство зданий и сооружений, а банковские кредиты. По данным Банка России, объём кредитования застройщиков (юридических лиц и индивидуальных предпринимателей) в строительстве зданий и сооружений в 2014 г. составил без малого 1,5 трлн руб., снизившись к уровню 2013 г. на 16%. **В 2015 г. сокращение объёма кредитования может ускориться до 31-33%, а объём заимствований лишь незначительно превысит 1 трлн руб. Просроченная задолженность застройщиков по кредитам в 2015 г., скорее всего, удвоится и составит порядка 340 млрд руб. Объём жилищного кредитования населения, достигнув в 2014 г. рекордных 1,8 трлн руб., в 2015 г. едва превысит 1,2 трлн руб., а падение относительно 2014 г. составит 35,5%.**

И это при том, что существенную поддержку рынку ипотечного кредитования (как застройщикам, так и населению) оказала стартовавшая официально в марте (а фактически в апреле) 2015 г. **программа субсидирования ипотечной процентной ставки**⁶ (далее – Программа), в рамках которой, по данным Минфина, уже выдано кредитов на сумму 374 млрд руб. – более 40% от объёма ипотечного кредитования за период с апреля по декабрь 2015 г.

Программа должна была завершиться 1 марта 2016 г., но сейчас вокруг нее заворачивается целая интрига. С одной стороны, учитывая растущий спрос населения на приобретение жилья в рамках Программы и высокую заинтересованность строителей и участников Программы (банков и АИЖК), **Минстрой предложил продлить срок её действия до 1 мая 2016 г.** В связи с этим даже было принято соответствующее Постановление Правительства РФ № 1276 от 27 ноября 2015 г., а участники Программы, нарастив объём средств для выдачи кредитов до 602 млрд руб., в декабре подали свои заявки в Минфин. С другой стороны, **Минфин высказался категорически против продолжения Программы**

⁶ Об условиях ипотечного кредитования по программе субсидирования процентной ставки см. КГБ № 92.

из-за высоких расходов по возмещению выпадающих доходов банков. По данным на конец 2015 г., субсидии банкам составили 2,7 млрд руб., но Минфин опасается, что в 2016 г. они могут вырасти до 16 млрд руб. В ответ **Минстрой предложил субсидировать первоначальный взнос**, аргументируя это тем, что банки для снижения своих рисков постоянно увеличивают его долю в совокупном теле кредита⁷. Но **Минфин опять против**: «Если люди не могут накопить на первоначальный взнос, то они являются риском для устойчивости финансовой системы», — заявил замминистра финансов А. Моисеев.

Скорее бы уж договорились Антон Германович с Михаилом Александровичем! Иначе обвал жилищного рынка, который прогнозировался экспертами на 2015 г. и которого удалось избежать, в 2016 г. может стать реальностью.

Елена Балашова

Банки

6. Обходной путь Внешпромбанка

21 января Банк России поставил точку в существовании одного из самых одиозных явлений отечественной банковской системы: была отозвана лицензия у Внешпромбанка.

- А вот мой брат пробегает стометровку за шесть секунд.
- Как это!? Ведь мировой рекорд – девять.
- Он знает обходной путь!

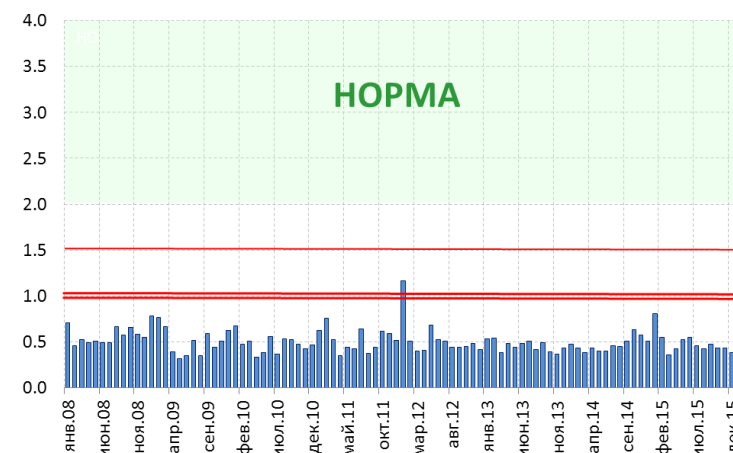
(Анекдот «с бородой»)

⁷ Так, в рамках Программы вместо заявленного минимума в 20% собственные средства заёмщиков составили по факту 36,8% от средней стоимости жилого помещения по договору.

Размер дыры в балансе Внешпромбанка в пресс-релизе Центробанка, посвящённому отзыву лицензии, оценён в сумму «около 187,4 млрд рублей»⁸. Неплохо, при общем объёме активов порядка 250 млрд рублей, не правда ли? Впрочем, такая ситуация могла стать неожиданной только для высокопоставленных государственных чиновников, да финансовых руководителей крупнейших госкорпораций, чьи средства «зависли» в столь полюбившейся им кредитной организации⁹. Ах, да, тут следовало бы упомянуть и о надзорном блоке Банка России, но стоит ли... В отличии же от вышеупомянутых товарищей, любой обычный человек, успешно закончивший три класса аналитическо-приходской банковской школы, будет удивлён только одним: почему эта увлекательная история настолько затянулась?

Ведь что сделает такой аналитик? Правильно, посмотрит на динамику одного из главных показателей деятельности коммерческого банка, а именно, на отношение месячных оборотов поostro-счетам и кассе к его валюте баланса. Постоянные читатели материалов Центра развития могут помнить, что этот коэффициент является своего рода «пульсом» банка. Иными словами, если его значение находится в аномально высокой зоне, то анализируемая кредитная организация находится в своего рода «денежной лихорадке», что, как правило, вызывается излишним увлечением обнально-отмывочными операциями. И наоборот – снижение значения данного коэффициента ниже критического уровня говорит о том, что жизнь в виде потока денег оставляет этот банк. На Рисунке 6.1 приведена динамика отношения месячных оборотов поostro-счетам и кассе к валюте баланса для Внешпромбанка за последние восемь лет. Видно, что на протяжении всего периода значение этого коэффициента колебалось на уровне 0,5 ед. В то же время, нормой для банка с аналогичной структурой баланса является диапазон 2-4 ед. Значение 1,5 ед. можно считать «уровнем тревоги», а при пробитии единицы любой уважающий себя аналитик обязан закрыть лимит на такую кредитную

Рис. 6.1. Отношение месячных оборотов поostro-счетам и кассе к валюте баланса Внешпромбанка, разы



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

⁸ http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=21012016_085112ik2016-01-21T08_48_34.htm

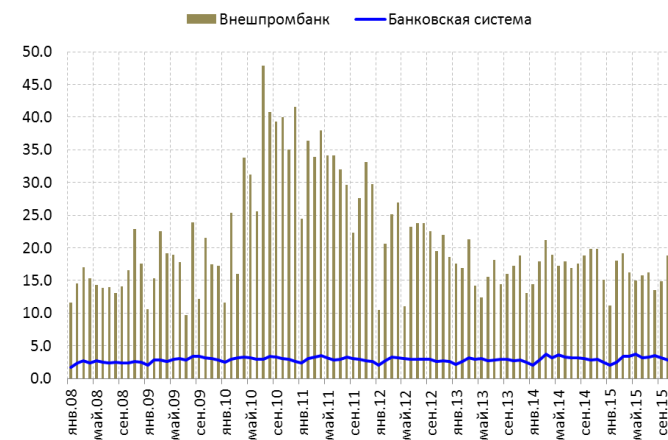
⁹ См., например, <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016/01/18/624338-vneshprombank-prichini-kraha-odnogo-krupneishih-rossiiskih-bankov>

организацию. Впрочем, в случае с Внешпромбанком для специалиста даже не встал бы вопрос о его открытии...

Итак, как было показано только что, рассмотрение одного единственного коэффициента вполне достаточно для вынесения вердикта относительно бизнеса Внешпромбанка. Но прелесть этого кейса состоит в том, что его можно «раскручивать» в разные стороны, так что он вполне достоин занять особое место в качестве учебного пособия для начинающих аналитиков. Зададимся вопросом: за счёт чего при такой невыдающейся структуре баланса (20% с лишним от обязательств приходится на расчётников, примерно столько же – на средства физлиц, чуть более половины активов – кредиты предприятиям, некоторое количество розничных кредитов), банк умудрился «достичь» показателя столь чудовищно низкого притока денежных средств на счета?

Прежде всего, обратим внимание на ту часть обязательств, которая формирует существенную долю оборотов по корсчетах, – на расчётные счета предприятий (см. Рисунок 6.2). Здесь мы видим абсолютно фантазмагорическую картину: средний срок нахождения средств на этих счетах превышает значение аналогичного показателя для банковской системы более чем в семь(!) раз. В переводе на человеческий язык, это говорит о том, что для реальной (основной) хозяйственной деятельности предприятия эти счета не используют. Не используют от слова «совсем». Отражённые в балансе средства приходят на них и... лежат. Но лежат, справедливости ради, не мёртвым грузом. На них банк начисляет проценты. Высокие проценты. На Рисунке 6.3 приведена динамика эффективной ставки по средствам предприятий во Внешпромбанке и по банковской системе в целом. Как видно, Внешпромбанк «переплачивал» относительно среднерыночного уровня порядка 3 п.п. Это много, достаточно много, чтобы сподвигнуть кредиторов размещать деньги именно в этой кредитной организации. Но у любого финансиста, доверяющего средства своей компании такому щедрому банку неизбежно должен возникнуть вопрос: а за счёт чего банк будет «отбивать» столь высокие проценты?

Рис. 6.2. Средний срок нахождения средств предприятий на расчётных счетах, в днях



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

Рис. 6.3. Динамика эффективной процентной ставки по средствам предприятий



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

Анализ эффективных ставок по разным видам активов Внешпромбанка должен доставить банковскому аналитику некоторую толику положительного настроения. И впрямь, нечасто можно видеть в нашей рутинной работе столь яркую иллюстрацию знаменитому высказыванию «с таким счастьем – и на свободе». На Рисунке 6.4 приведена динамика ставок по кредитам предприятиям в иностранной валюте. Оказывается, что в то время как под гнётом сжимающегося платёжеспособного спроса ставки в экономике падали, заёмщики Внешпромбанка последние годы платили всё больше и больше. Но, что самое главное, платили по ставке более чем в два раза превышающей рыночную! Естественно, что в таких комфортных условиях руководство банка могло бы лениво почивать на лаврах. Почему лениво? А потому, что средний срок кредита, выданного Внешпромбанком, составлял около двух лет, в то время как в среднем по банковской системе он немного превышает девять месяцев. Красота же – выдал высокодоходный, длинный (для наших экономических реалий) кредит, и спи спокойно. Безусловно, красота. За одним ма-а-леньким примечанием жирным шрифтом: **так не бывает!** Не бывает в этой части обитаемой Вселенной клиентов, которые из году в год исправно платят сверхвысокие проценты по кредитам, да ещё эти кредиты и гасят по графику. Не бывает, чтобы у таких клиентов отсутствовал активный оборот средств по расчётным счетам.

Пожалуй, на этом можно и остановиться, хотя баланс Внешпромбанка кроет в себе ещё не один повод для обучения на его примере тех, кто хочет попробовать применить свои аналитические способности в банковско-финансовой сфере. За что от имени этих людей хочется сказать большое человеческое «спасибо» ответственным товарищам из министерств и ведомств, а также госконтор, сделавшим возможным возникновение такого яркого феномена. Special thanks to надзорный блок Банка России, который сделал всё возможное, чтобы эта крупнейшая (на данный момент) пирамида с банковской лицензией достигла, казалось бы, столь немислимых высот.

Дмитрий Мирошниченко

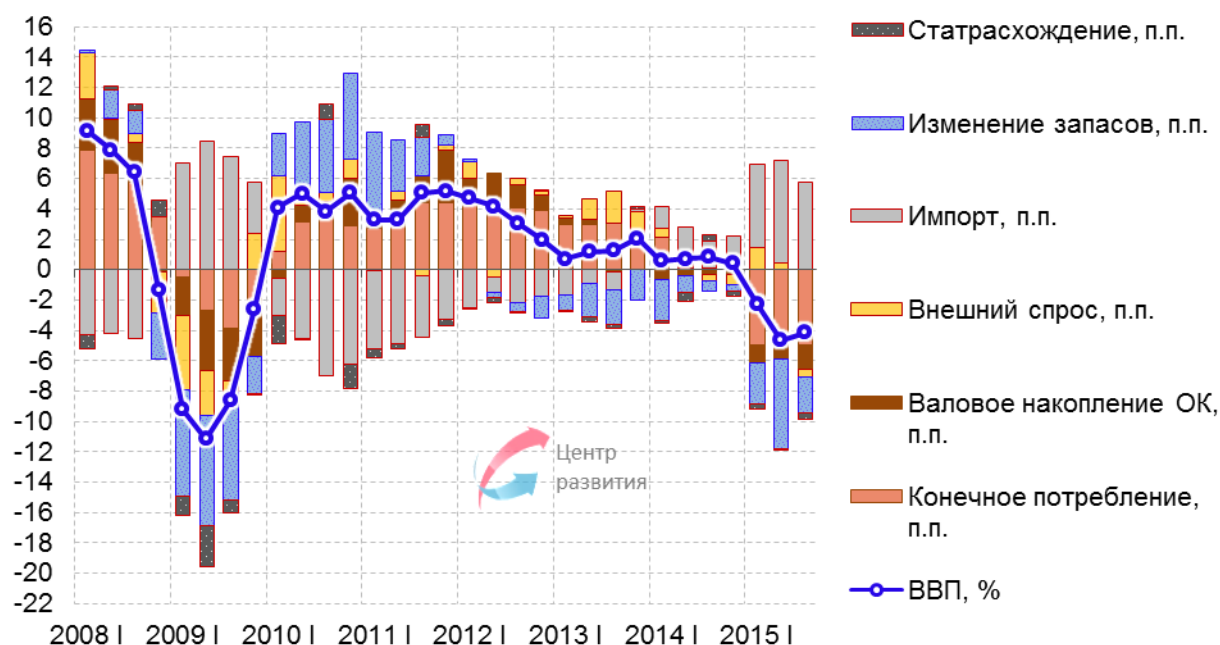
Рис. 6.4. Динамика эффективной процентной ставки по кредитам предприятиям в иностранной валюте



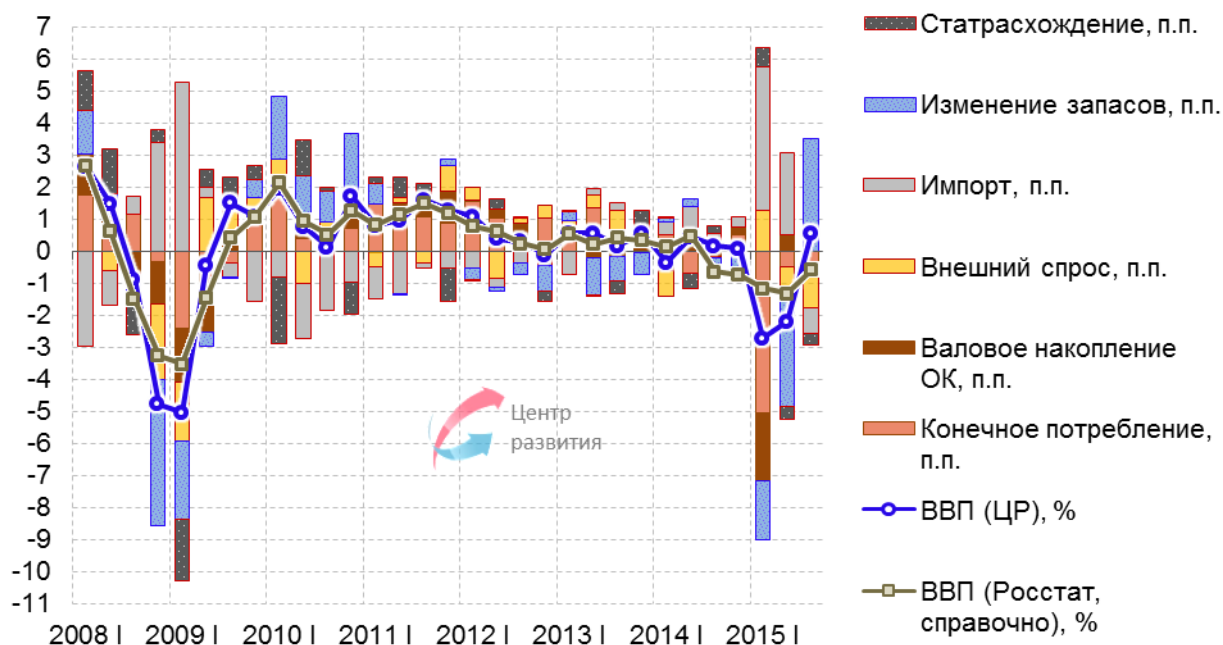
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Экономика в «картинках»

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

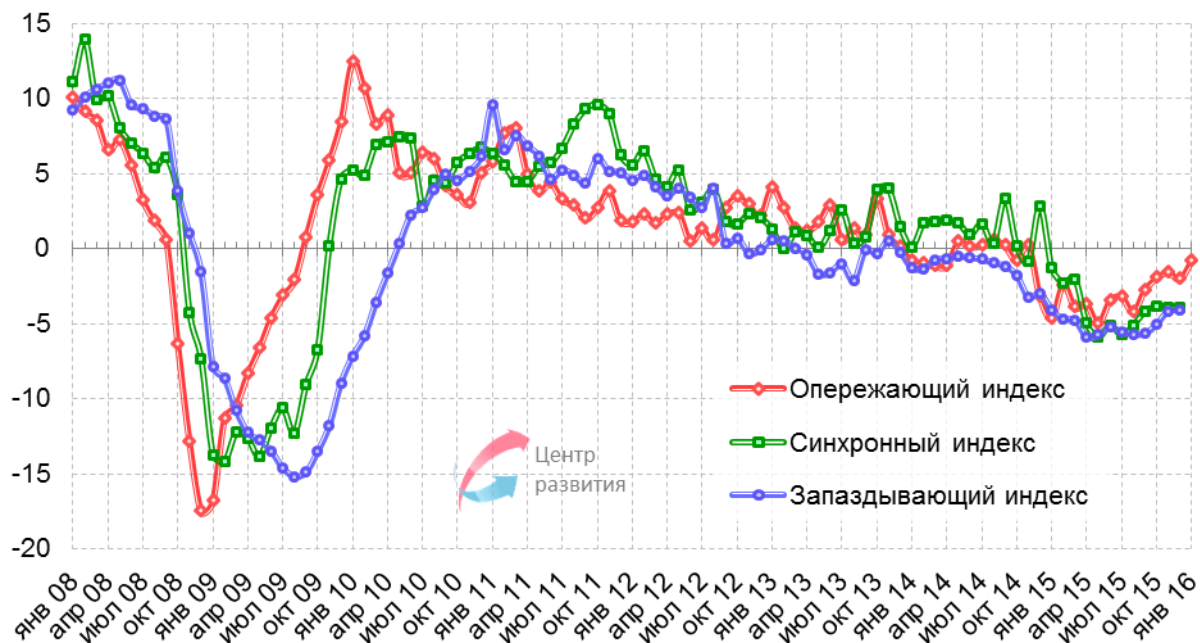


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



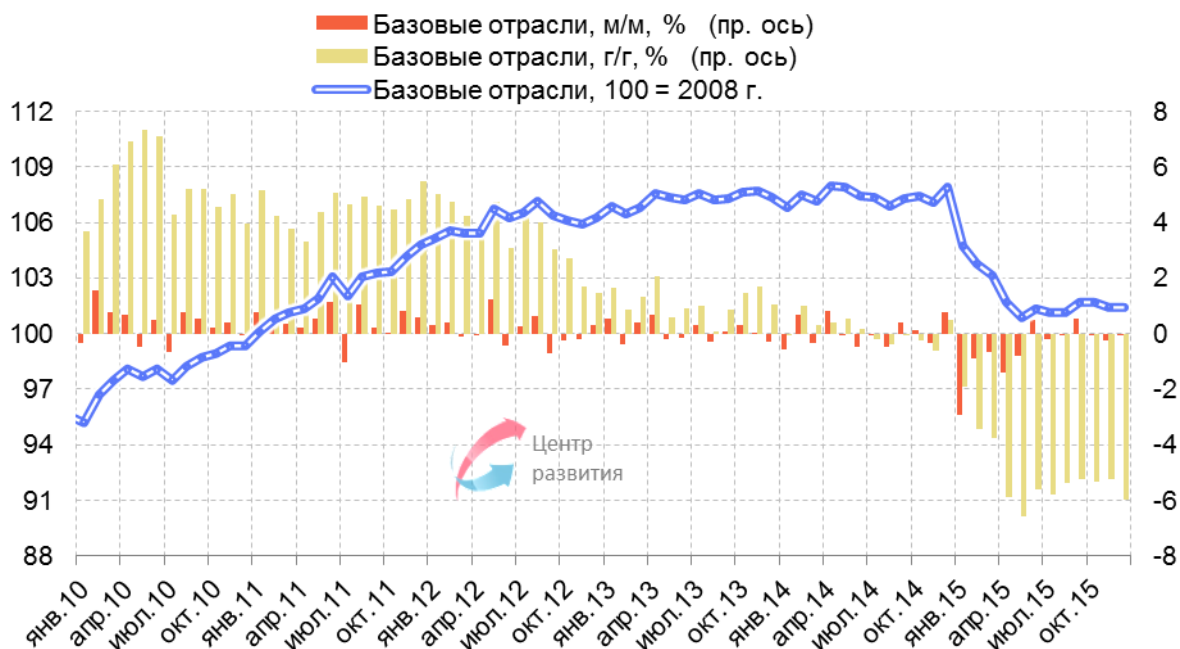
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



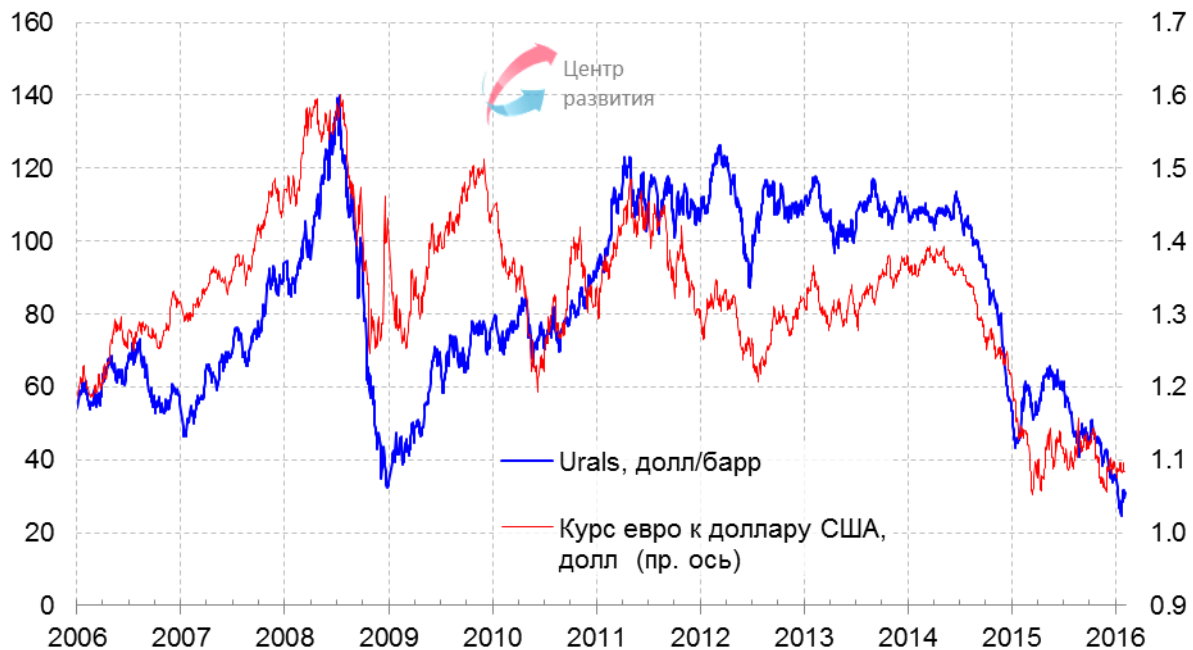
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



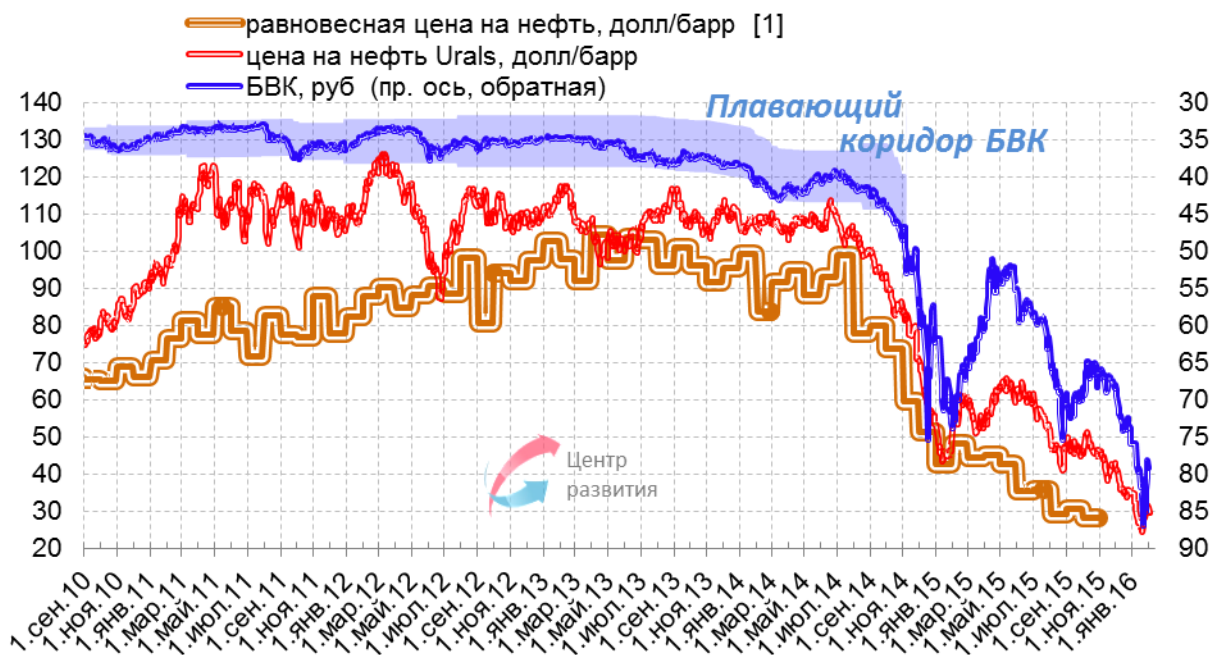
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

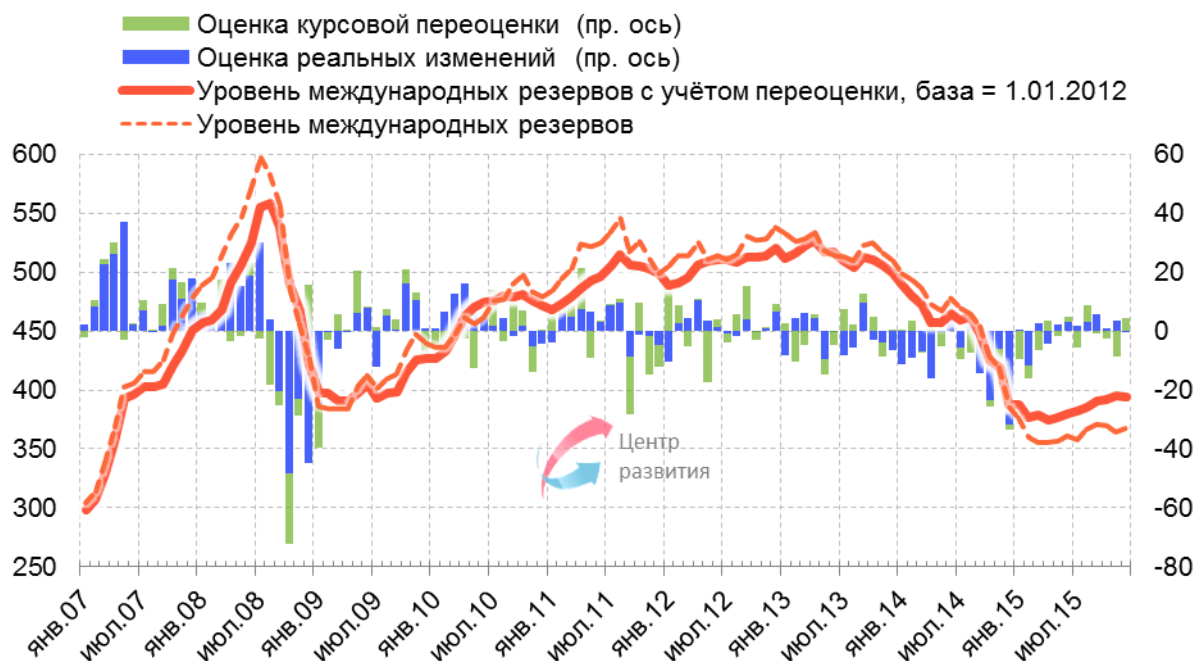
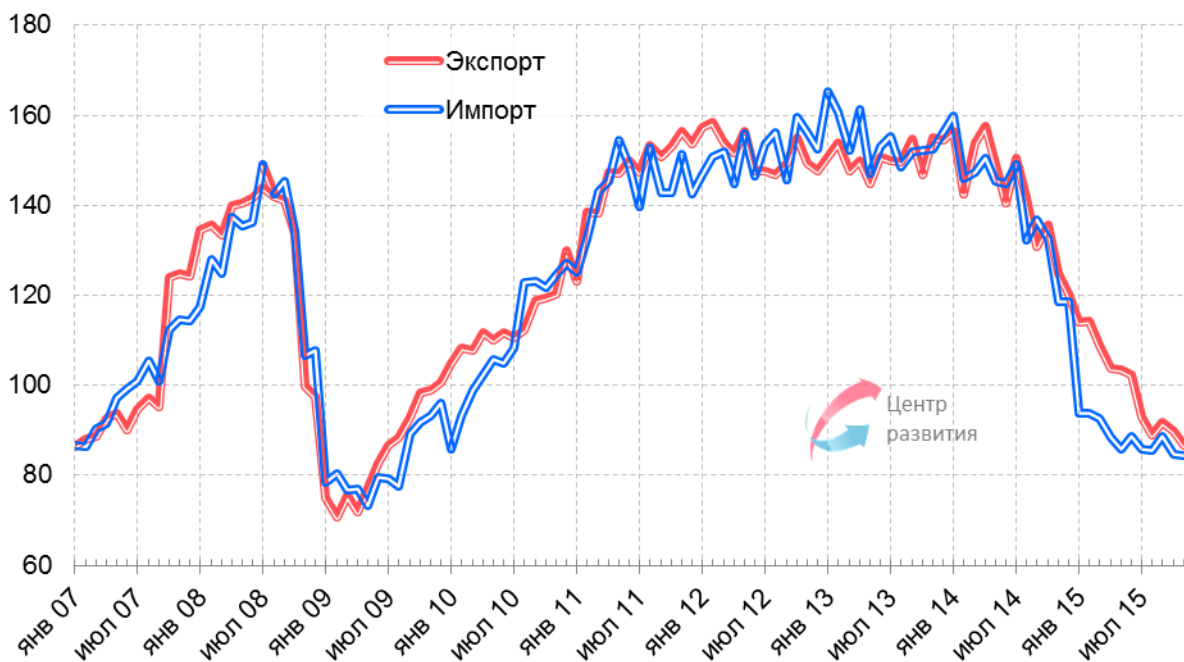


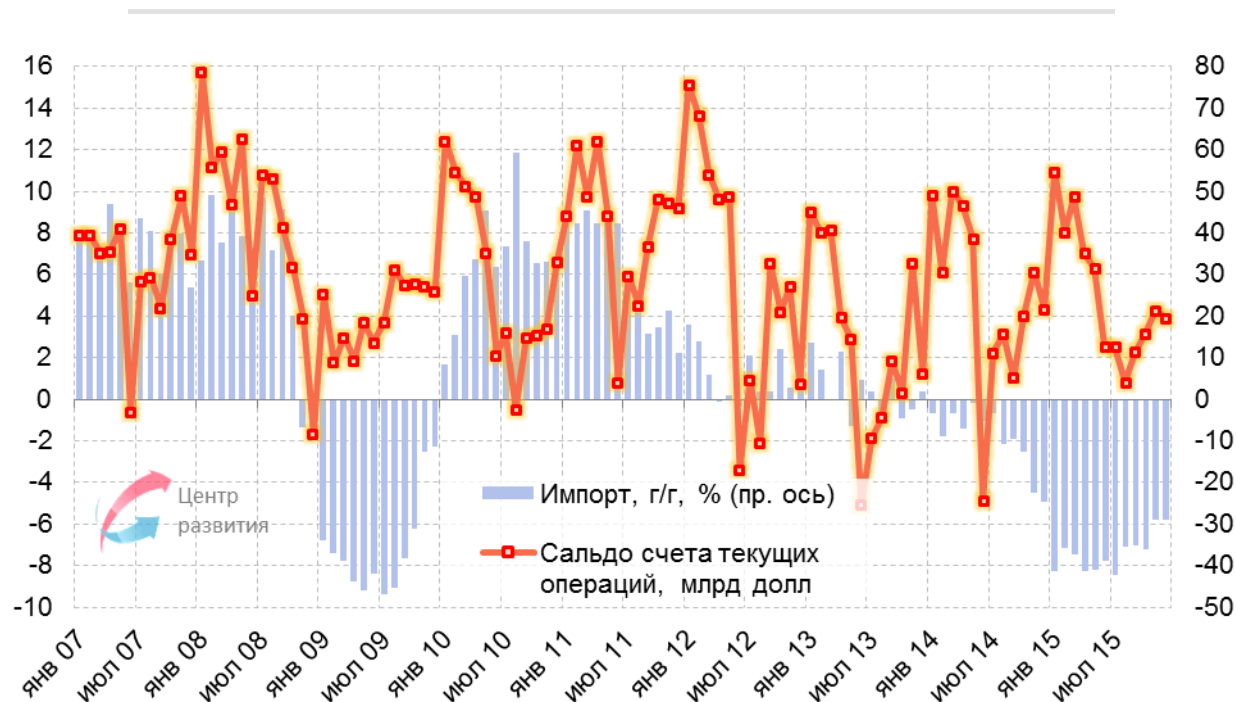
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

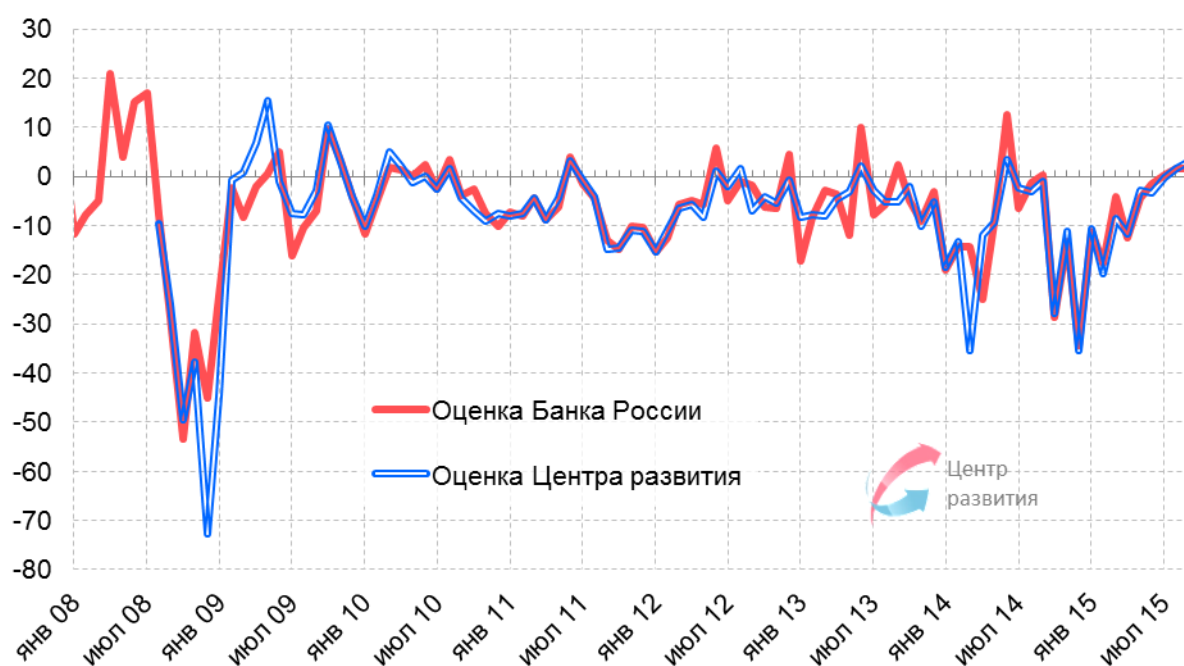


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

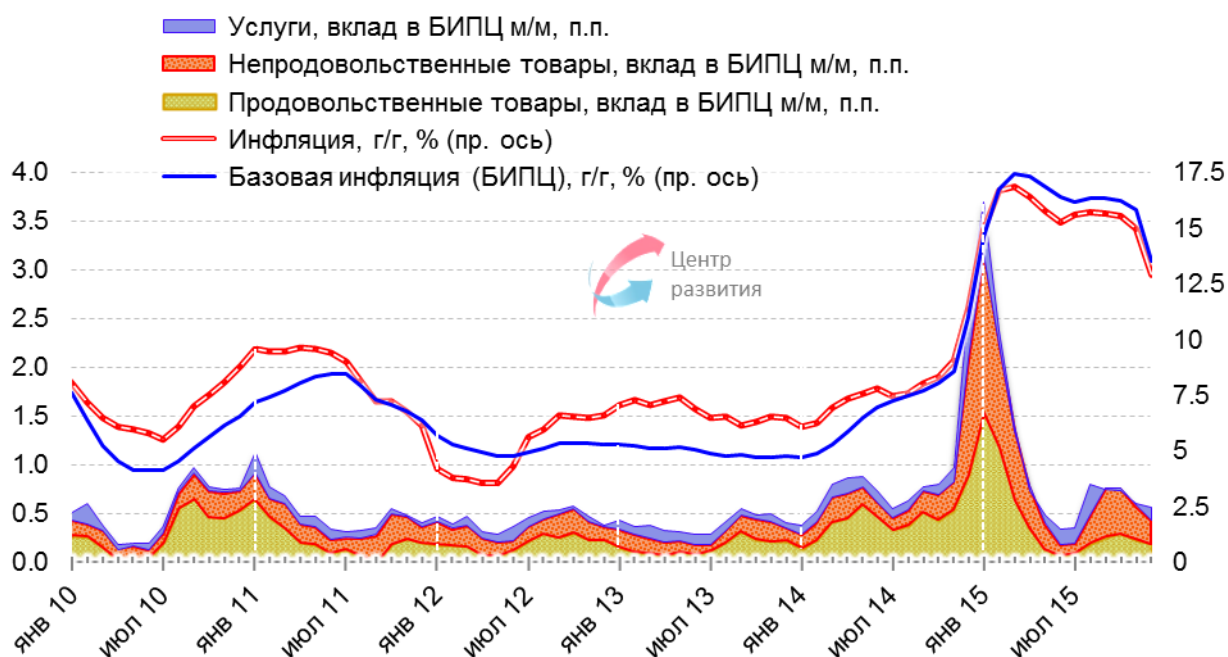
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в %^[2]

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

Чистый приток капитала, млрд долл.

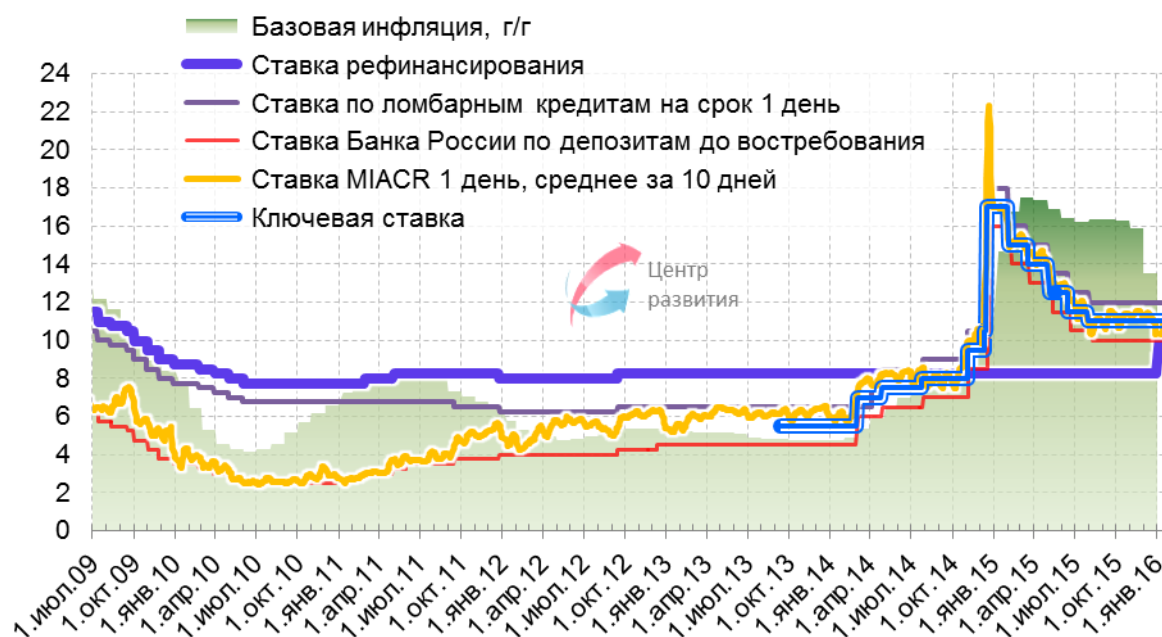


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

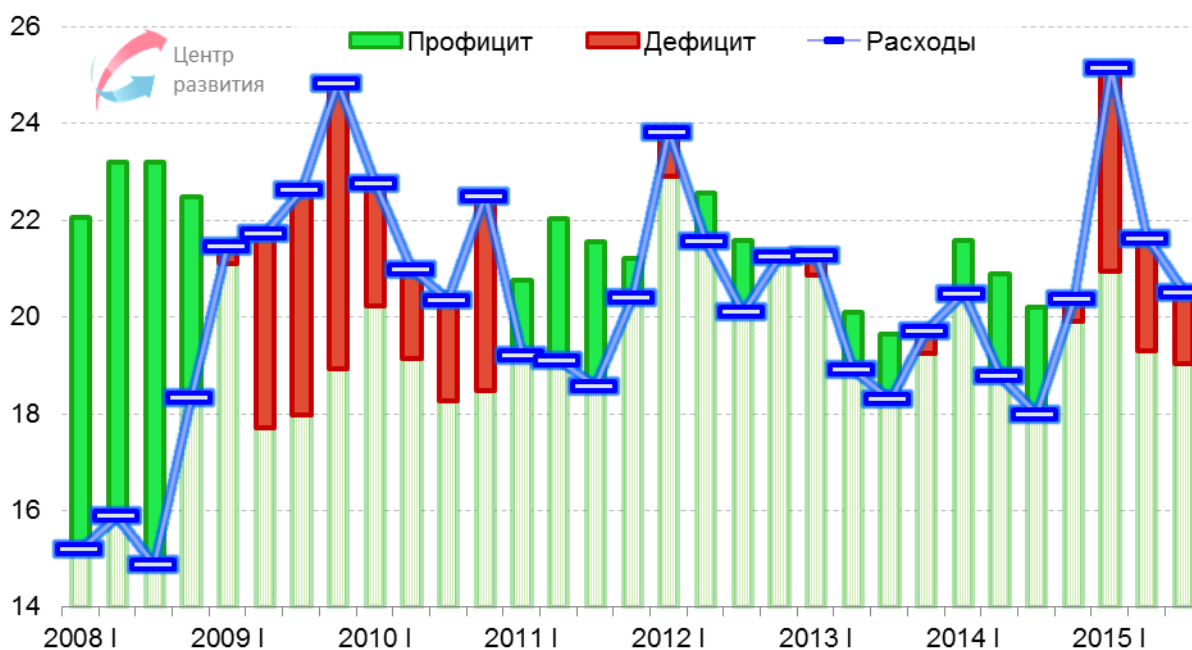


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

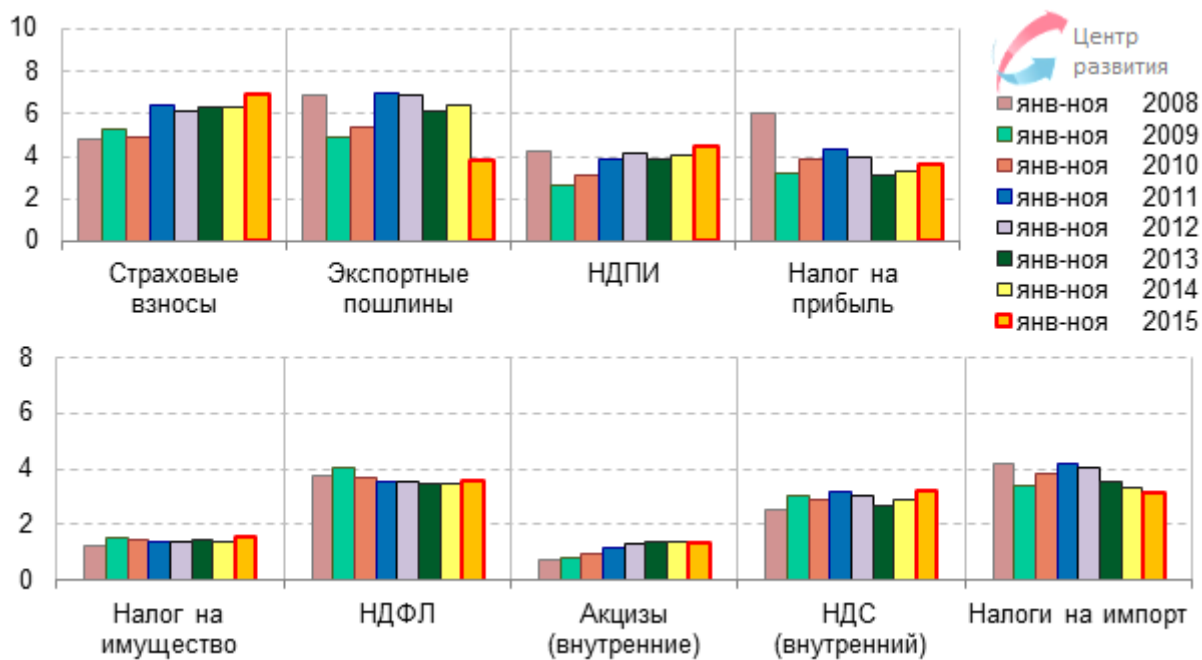
NEW



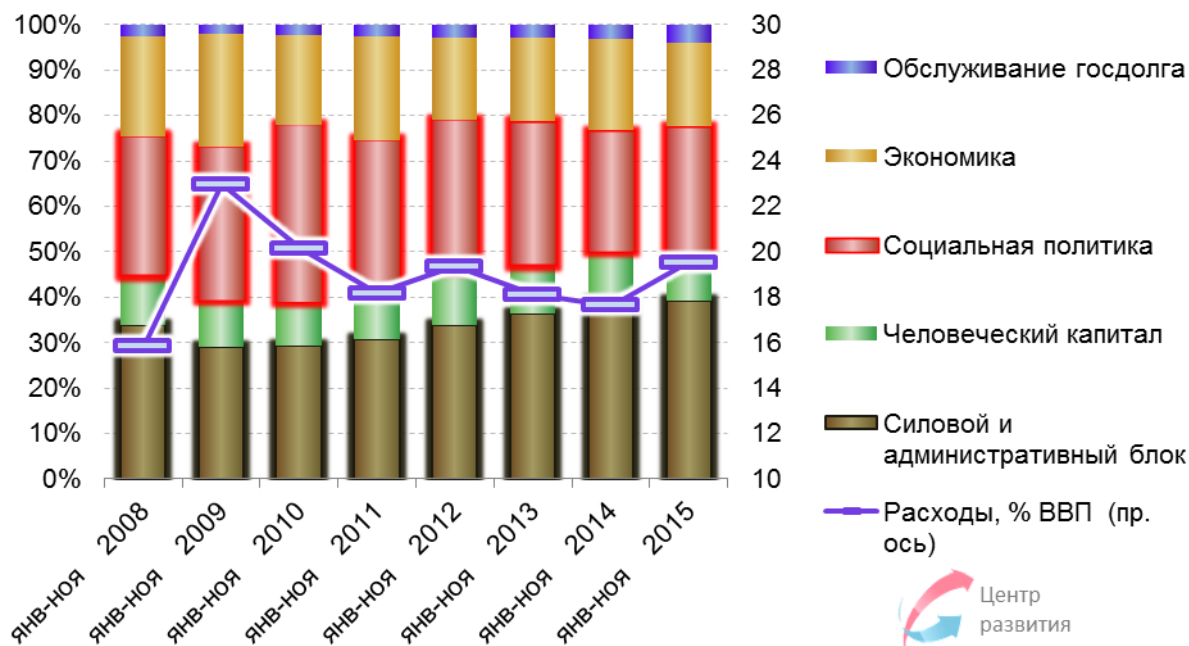
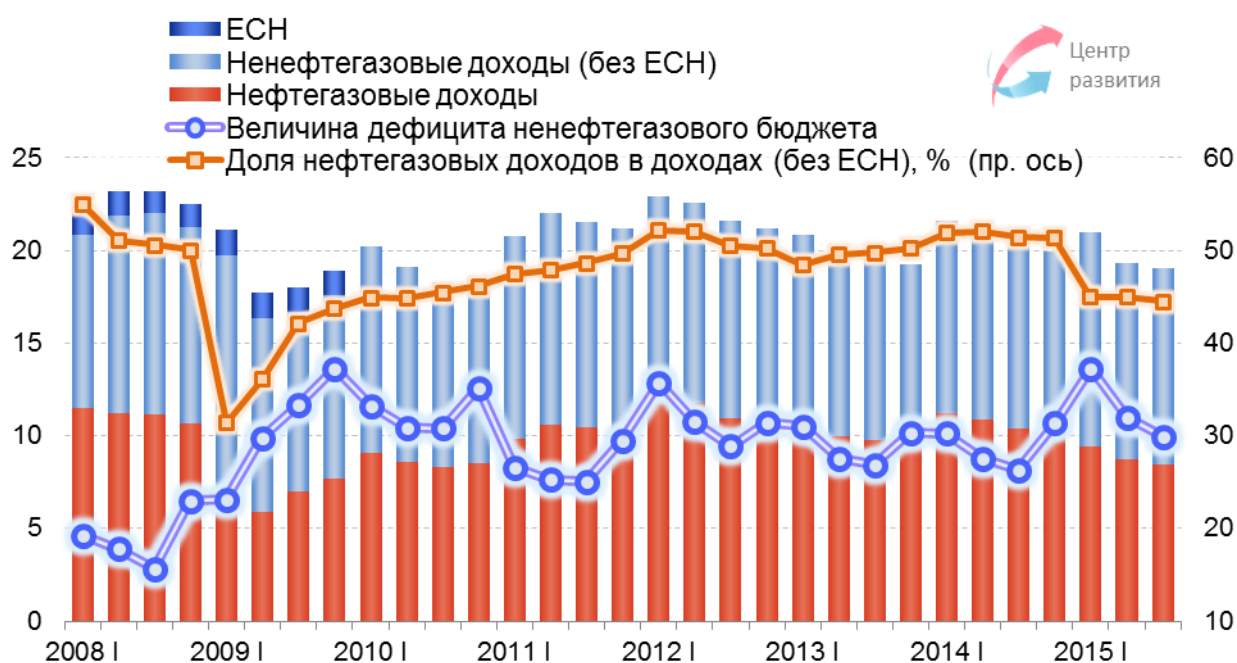
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



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

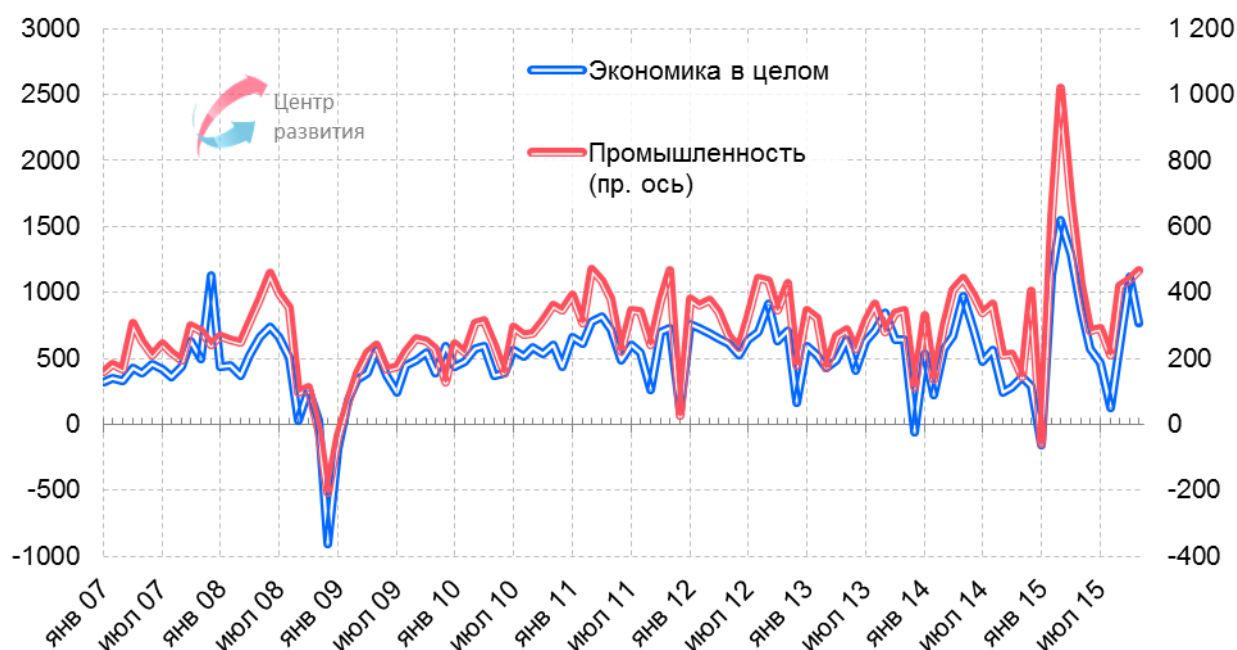


Структура расходов федерального бюджета, в %

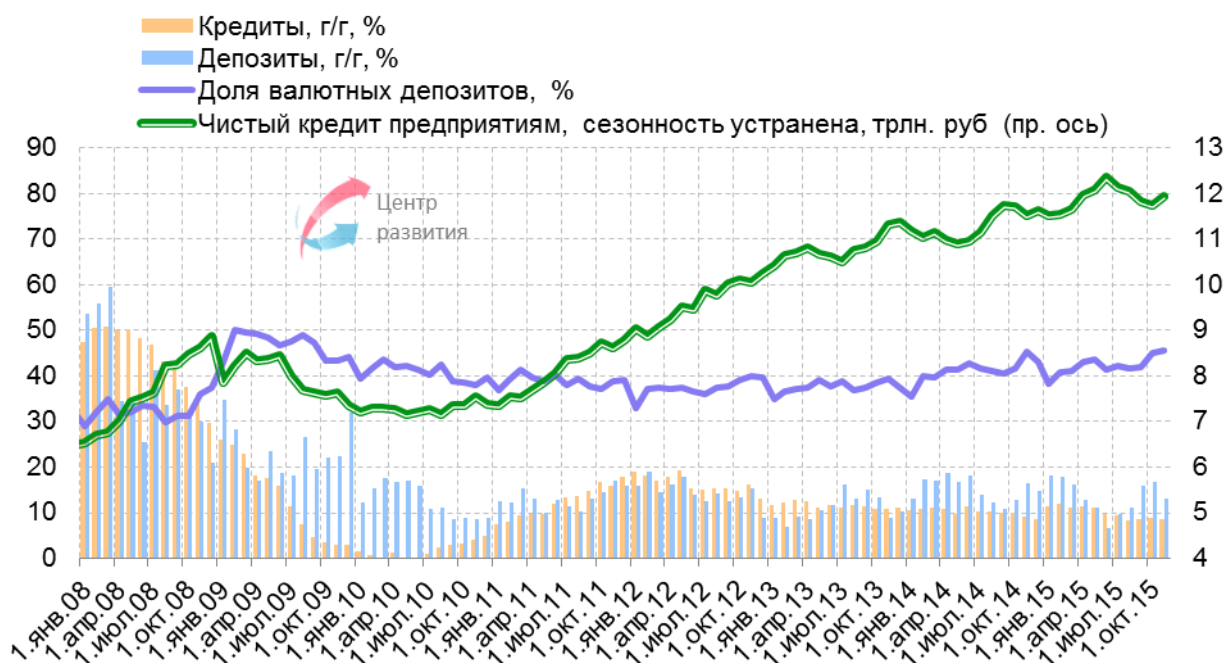
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

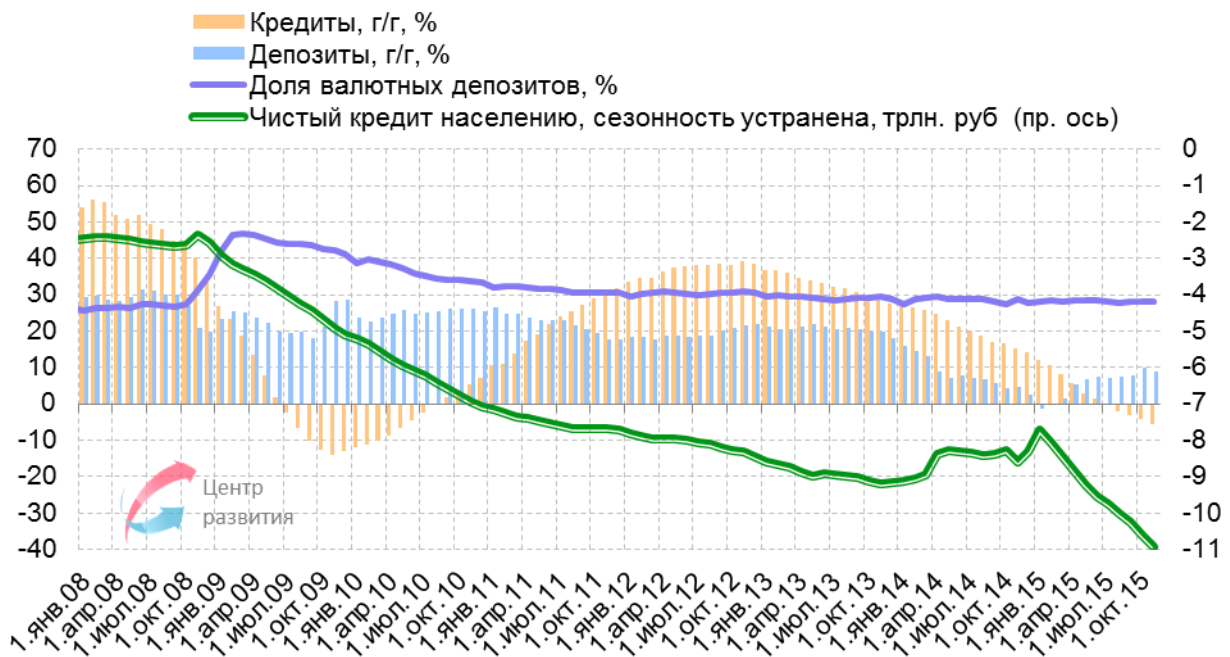
NEW



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

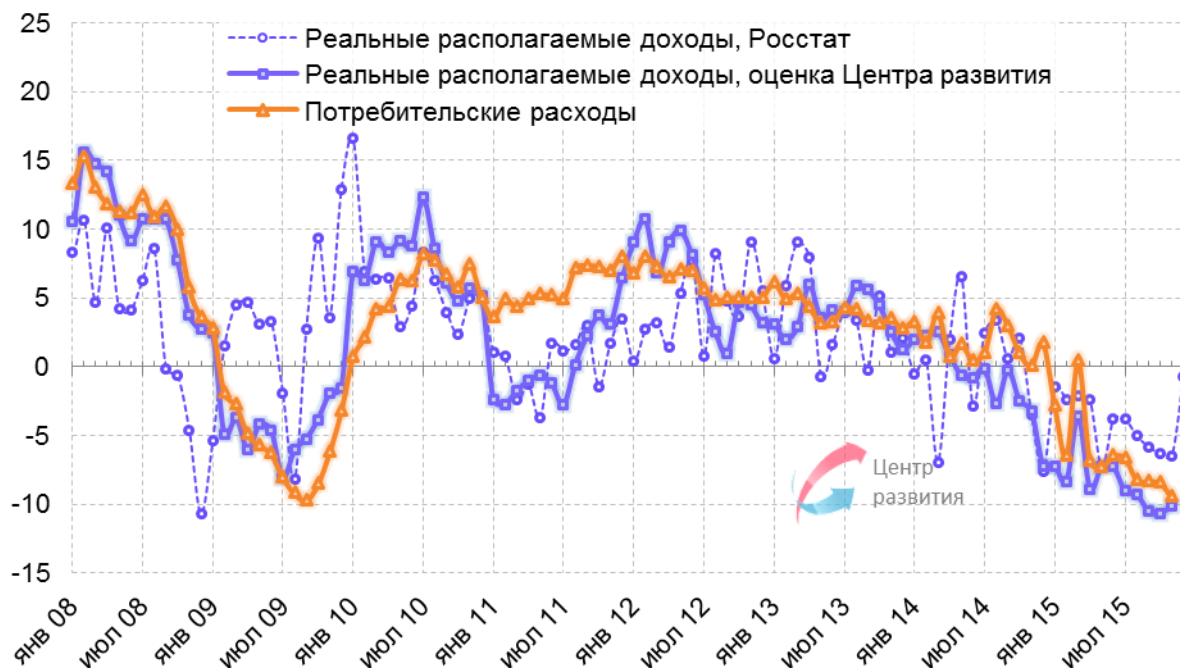


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

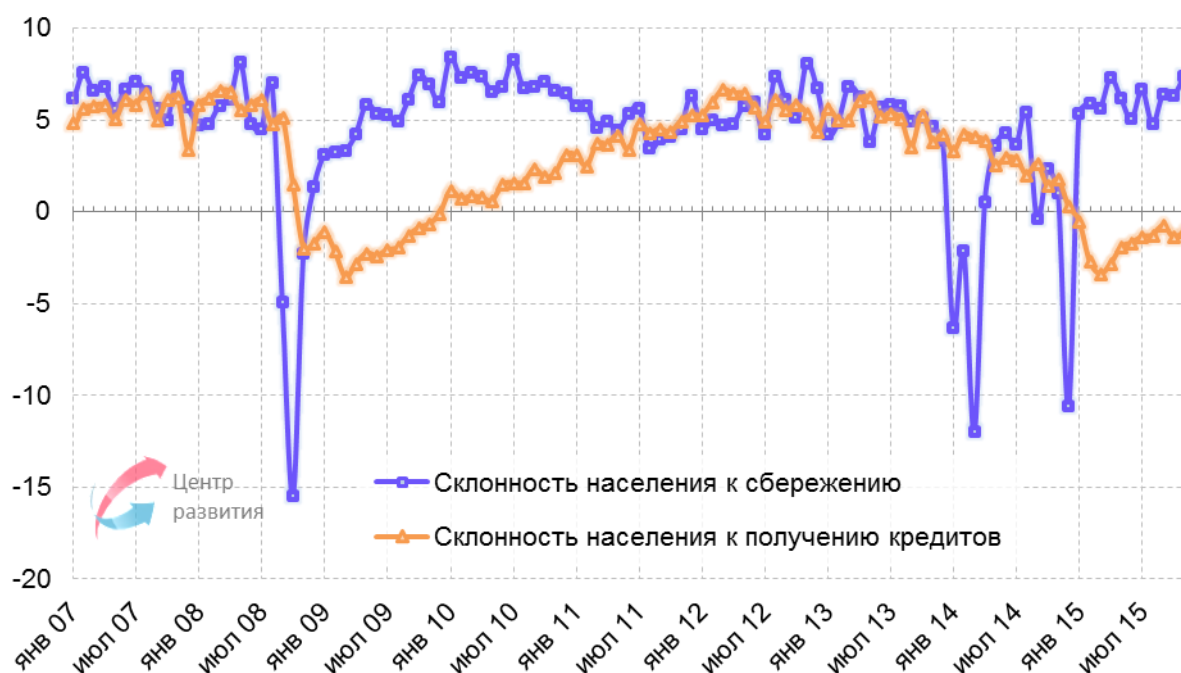


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

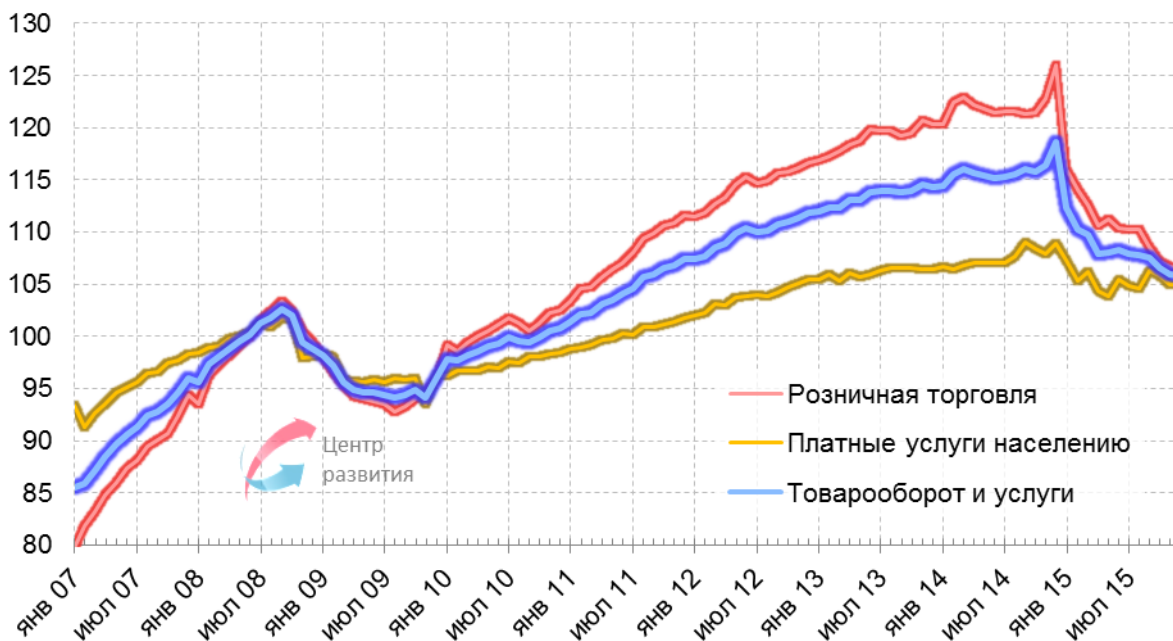


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



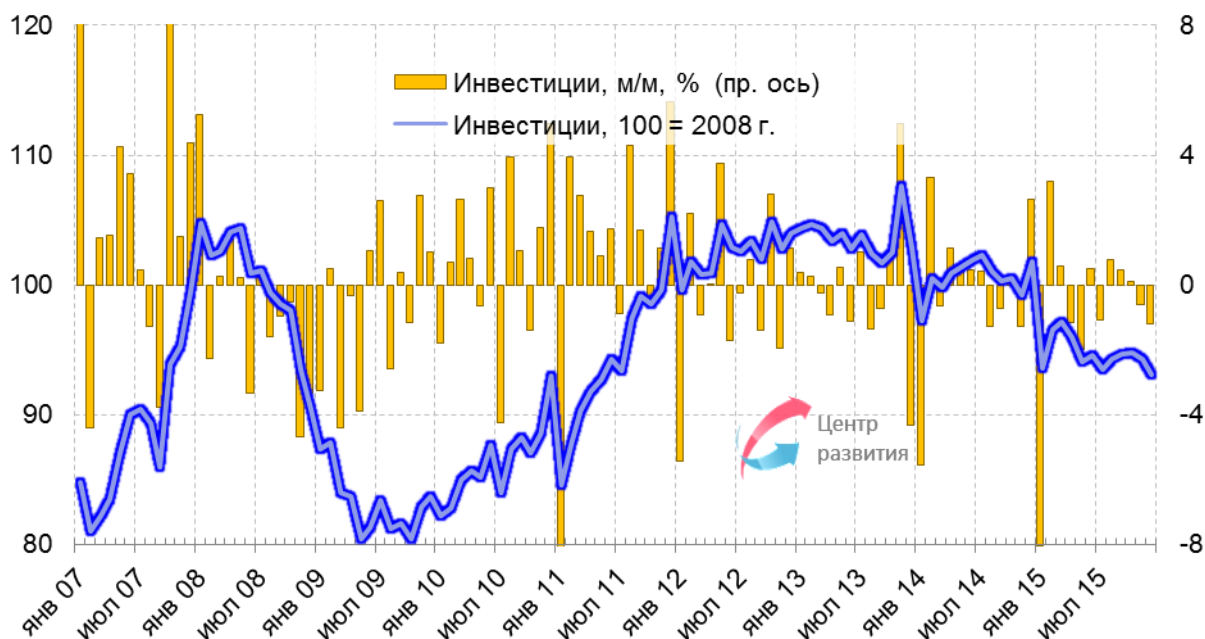
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



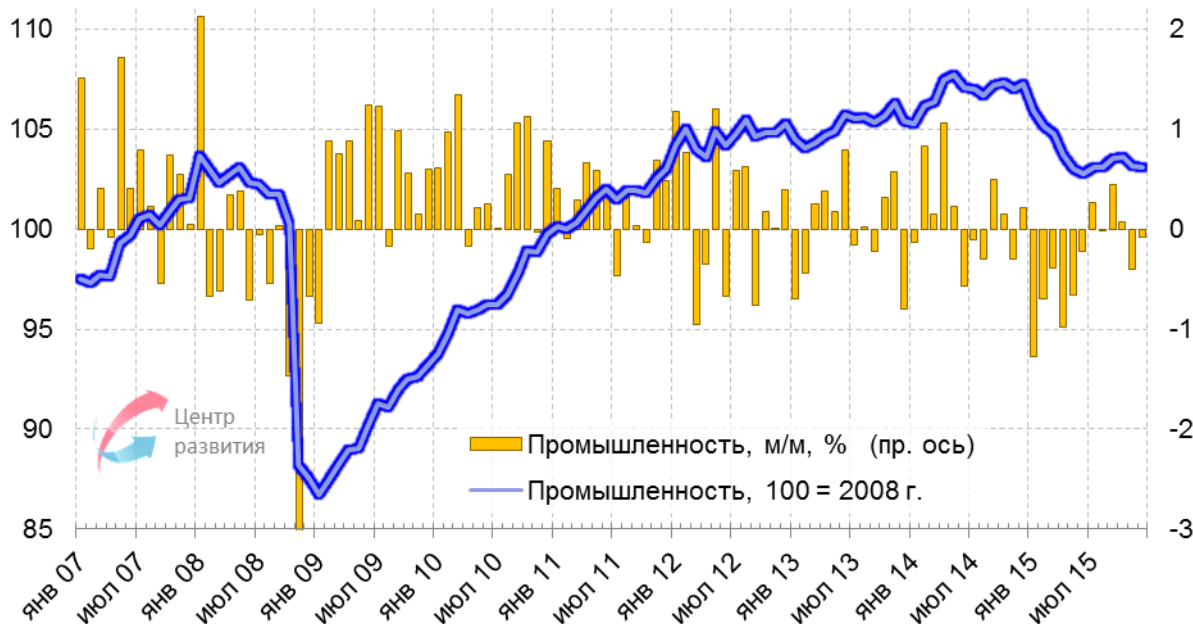
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



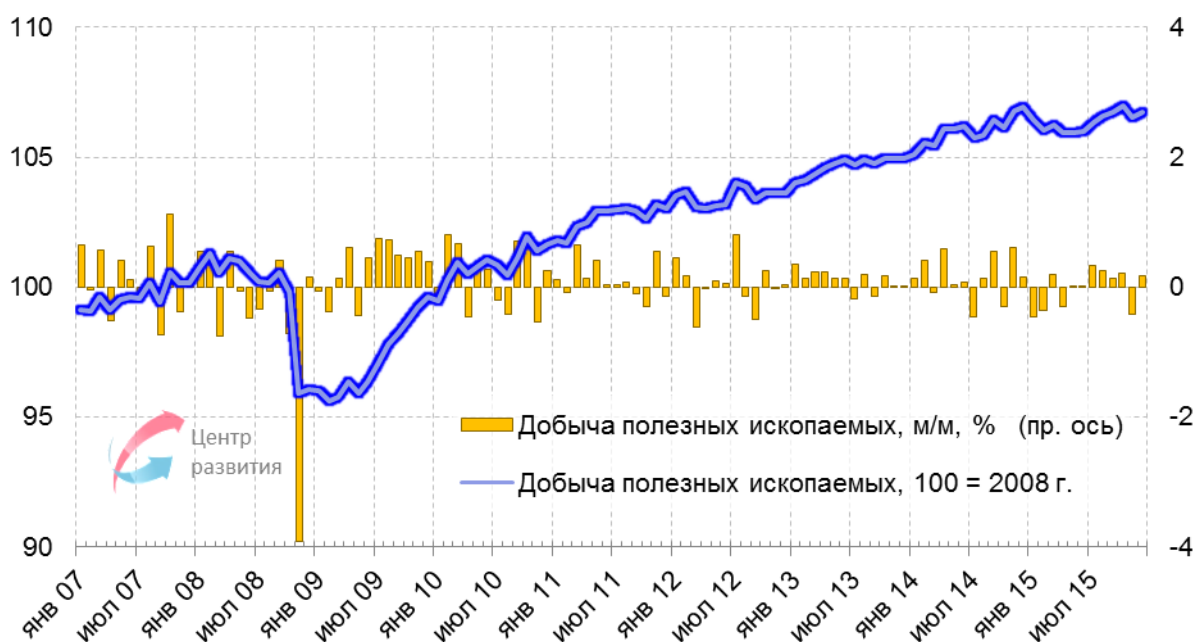
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



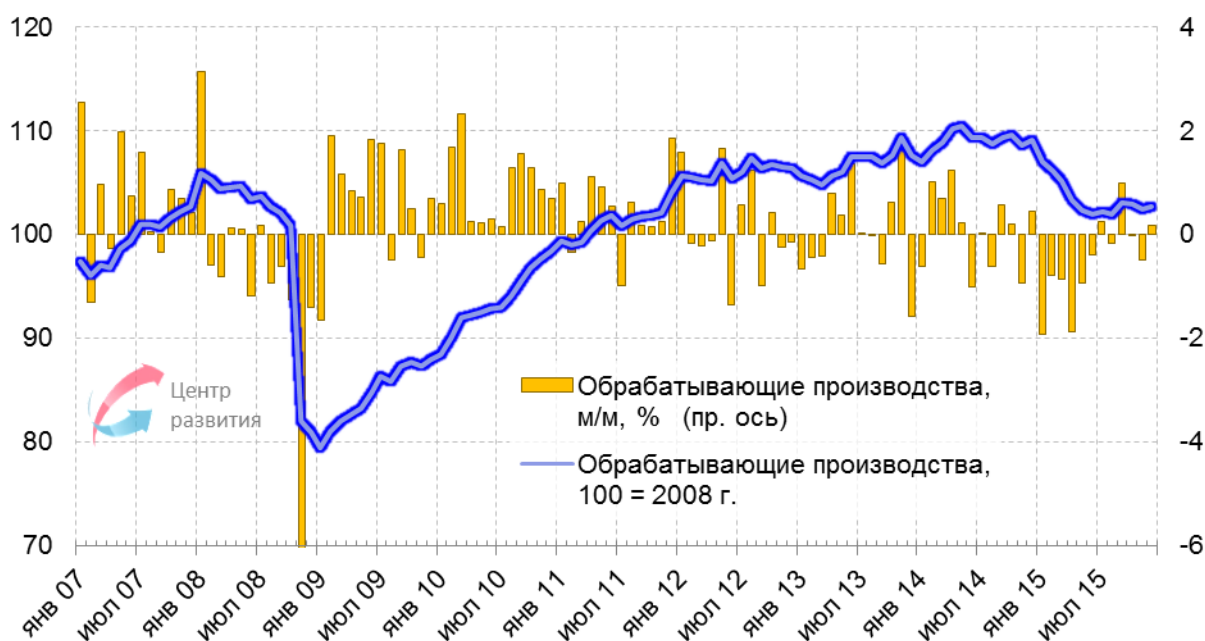
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



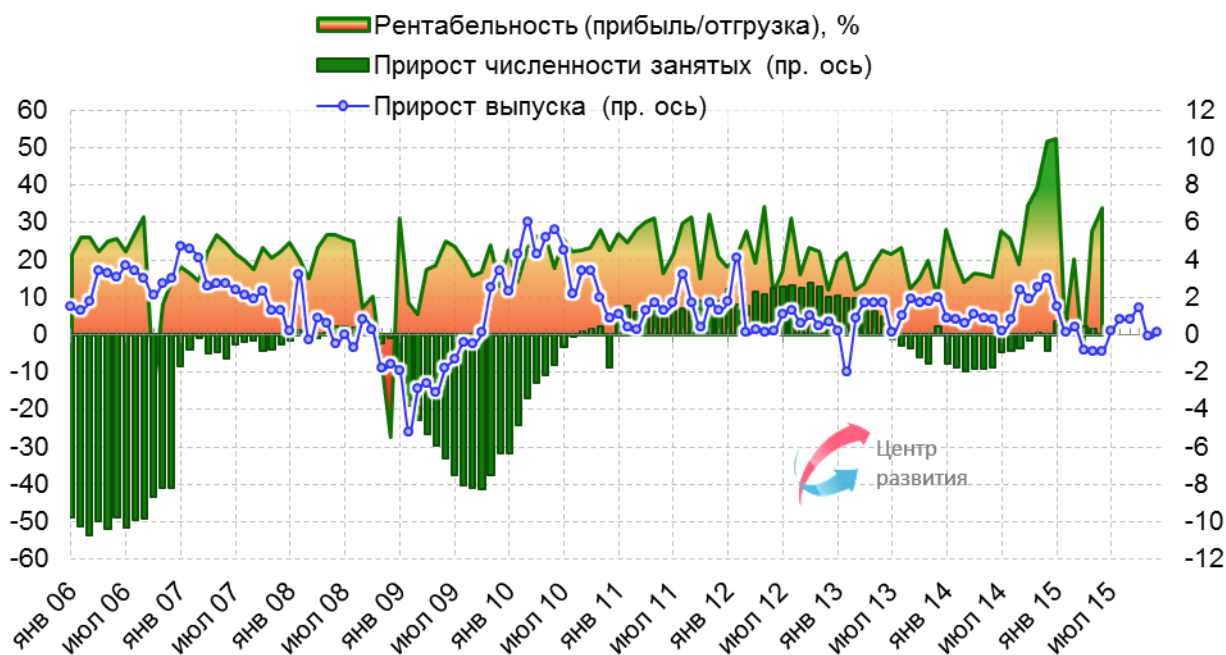
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



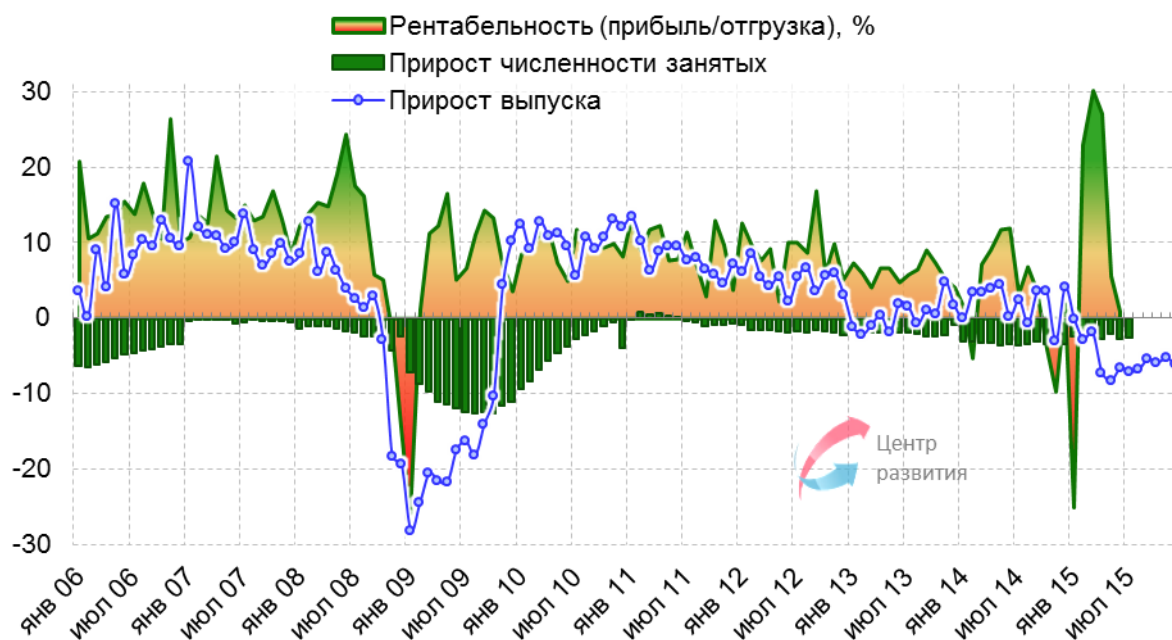
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



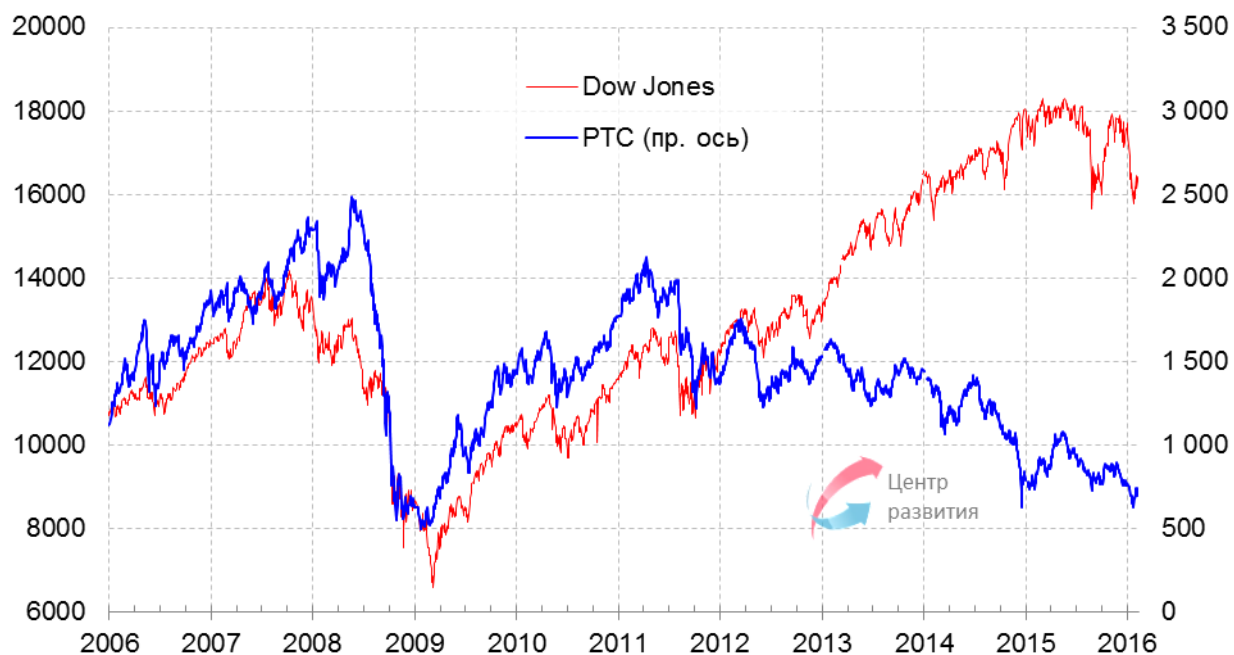
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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 и чистому оттоку капитала с июля по декабрь 2015 г. и данные по импорту и экспорту товаров за декабрь 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
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 2016 году