



Комментарии о Государстве и Бизнесе

113

28 апреля –
19 мая 2016 г.

ЖДЕТ ЛИ НАС «ОТСКОК» ВПЕРЕДИ?

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	СОИ: по-прежнему минус
КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ	Опрос профессиональных прогнозистов: замедленный рост с 2017 г.
МАКРОЭКОНОМИКА	Погружение в рецессию продолжилось
ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЬГИ	Шансы на замедление инфляции в 2016 г. повышаются
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Ситуация в промышленности и проблемы денежной политики
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Рынок жилья в 1 квартале 2016 года: что изменилось за год?
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	Нефтяное ралли способствовало притоку капитала
БЮДЖЕТ	Региональные бюджеты в первом квартале 2016 года

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Ждет ли нас «отскок» впереди?

Российская экономика более или менее приспособилась к нынешнему уровню цен на нефть. Никто сейчас уже не ожидает скачкообразного падения рубля, ускорения инфляции или сокращения производства. Более того, рост мировых нефтяных цен до 40-45 долл./барр. при явном замедлении инфляции, укреплении рубля и снижении процентных ставок создает более или менее позитивный новостной фон, на котором оптимистические прогнозы выглядят все более правдоподобно. Конечно, мера этого оптимизма у всех разная. Минэкономразвития прогнозирует начало циклической фазы экономического роста «в конце текущего года» (до которого, впрочем, все еще не так уж и близко), консенсус-прогноз независимых макропрогнозистов относит это начало на следующий год; Минэкономразвития полагает, что российская экономика выйдет на темпы роста, чуть превышающие 2% в год, к 2018 г., консенсус-прогноз относит этот рубеж, который еще несколько лет назад расценивался как катастрофический, а теперь – как почти недостижимый, на 2022 г.

Мы, однако, остаемся пока пессимистами. В отношении текущего года все довольно ясно: нефтяные цены, несмотря на заметный рост в последние недели, все еще существенно ниже, чем они были в прошлом году; потребительский спрос, судя по динамике розничного товарооборота, сокращается; физический объем экспорта перестал расти; бюджетные расходы (в реальном выражении) также снижаются. О динамике инвестиций в основной капитал пока нельзя сказать чего-то более или менее точного, поскольку Росстат прекратил

публикацию помесечных данных, но, судя по публичным высказываниям предпринимателей, в этой области особых успехов тоже не наблюдается.

В итоге, из-за сокращения практически всех компонент спроса росту ВВП в этом году фактически неоткуда взяться. Могут, правда, возразить, напомнив, что в структуре использования ВВП есть еще один компонент, а именно – изменение запасов. В циклической макроэкономической динамике этот фактор нередко играет значимую роль, иногда даже утверждают, что современные среднесрочные циклы экономической активности (бизнес-циклы) – это, прежде всего, циклы запасов. И в самом деле, в ходе кризиса 2008-09 гг., как и последующего восстановительного роста, прямой (статистический) вклад изменения запасов был очень заметен: в 2009 г. из 7,8 п.п. падения ВВП на фактор запасов пришлось 7,2 п.п.; в 2010 г. – из 4,5 п.п. роста ВВП на фактор запасов пришлось 4,1 п.п. (правда, большая часть фактора запасов во всех этих случаях пришлась на импортную продукцию, поэтому фактический вклад фактора запасов в динамику ВВП был примерно втрое меньше – и при росте, и при падении).

Совсем другая картина наблюдалась в 2015 г.: из-за того, что в предыдущие годы не было перегрева экономики и избыточные запасы не были накоплены, их не пришлось сокращать так сильно: из 3,7 п.п. падения ВВП на фактор запасов пришлось 2,3 п.п. Для того, чтобы накопление запасов могло обеспечить заметный «отскок», нужно, чтобы экономические агенты ожидали в перспективе бурного роста спроса, под который было

бы резонно наращивать запасы. Так, в 2011 г. цены на нефть существенно превысили уровень 2008 г., увеличившись относительно уровня кризисного 2009 г. почти в два раза. Если бы цены на нефть вдруг опять выросли до 120-150 долл./барр., сценарий сильного роста внутреннего спроса и запасов стал бы вполне реальным. А при более или менее стабильном (даже не

падающем) уровне нефтяных цен на бурный рост ожидаемого спроса (а значит, и на бурный восстановительный рост экономики) рассчитывать, увы, не приходится.

Сергей Смирнов

Комментарии

Циклические индикаторы

1. СОИ: по-прежнему минус

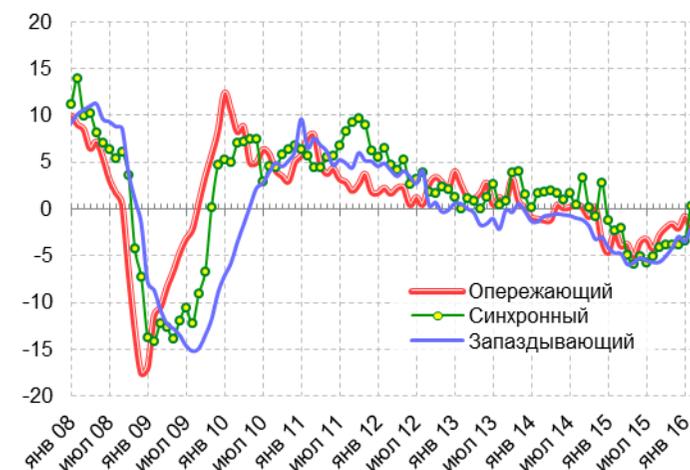
В апреле 2016 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) девятнадцатый месяц подряд оказался в отрицательной области (-1,5%). По сравнению с предыдущим месяцем качественных изменений не произошло, значение СОИ даже уменьшилось на 0,2 п.п. В контексте текущих процессов это означает, что выход из рецессии вновь отодвигается.

Хотя с лета прошлого года наблюдалась позитивная динамика СОИ, но в феврале-марте она приостановилась, а апрельские данные показали, что это торможение не было случайностью. Главным негативным фактором для российской экономики остаются низкие цены на нефть. Несмотря на заметный рост нефтяных котировок в последние дни, они по-прежнему примерно на 20 долл./барр. ниже, чем в прошлом году. Состояние внутреннего спроса также оставляет желать лучшего: в апреле вновь снизились как объемы новых заказов, так и закупки сырья и материалов. За снижением спроса естественно ожидать и снижения выпуска.

С другой стороны, нужно отметить, что показатели денежной сферы (динамика реальной денежной массы М2, реального эффективного курса рубля и процентной ставки) сигнализируют о возможных позитивных изменениях. Насколько действенным окажется подобное “денежное стимулирование” российской экономики, связанное как с замедлением инфляции, так и с номинальным обесценением рубля в сравнении с прошлогодним уровнем, покажет ближайшее время. **Пока слабость спроса представляется более веским фактором.**

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Консенсус-прогноз

2. Опрос профессиональных прогнозистов: замедленный рост с 2017 г.

С 5 по 16 мая 2016 года Институт «Центр развития» провел очередной квартальный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2016–2017 гг. и далее до 2022 г. В опросе приняли участие 27 экспертов из России и других стран.

По сравнению с предыдущим опросом, который проводился в первой половине февраля, то есть в момент наибольшего падения нефтяных цен, обесценения рубля и ускорения потребительской инфляции, экспертные оценки стали несколько более оптимистичными, но, главным образом, для 2016–2017 гг. Особенно сильно скорректировались консенсус-прогнозы по курсу рубля и инфляции для этих лет; прогнозы на более отдаленную перспективу изменились мало.

Абсолютное большинство прогнозистов (все, кроме одного) ожидают снижения ВВП в текущем году. Консенсус-прогноз указывает на сокращение ВВП на 1,2% по итогам 2016 г., что – с учетом падения на 1,2% г/г в первом квартале – означает сохранение ровно таких же темпов снижения в оставшуюся часть года. Тем не менее, в следующем году почти все эксперты (кроме трех) ожидают возобновления роста, хотя и весьма умеренного (два эксперта прогнозируют небольшой спад в 2018–2019 гг.). При этом усредненные ожидания относительно более отдаленных лет почти не изменились: по-прежнему среднегодовой прирост ВВП достигает примерно 2% к 2020 г., после чего фактически стабилизируется на этом уровне. Только самые отъявленные оптимисты прогнозируют ускорение роста до 3% в год, а один – даже до 4%.

Нетрудно заметить, что Минэкономразвития оценивает текущую ситуацию оптимистичнее консенсус-прогноза независимых экспертов: спад ВВП всего на

Участники опроса

The Boston Consulting Group
ФГ Брокеркредитсервис
Capital Economics
Центр макроэкономических исследований (Сбербанк РФ)
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования
Экономическая экспертная группа
Economist Intelligence Unit
Евразийский банк развития
Евразийская экономическая комиссия
ИНГ Банк (Евразия)
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
Институт «Центр развития»
Институт экономики РАН
Институт экономической политики им. Гайдара
JPMorgan
КАМАЗ
Лукойл
Morgan Stanley
ПФ «Капитал»
Ренессанс Капитал
Sberbank CIB
The Conference Board
UBS
УРАЛСИБ Кэпитал
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)
ВЭБ
ВТБ Капитал

0,2% за весь 2016 г. очевидным образом означает, что рост российской экономики начнется уже в текущем году. Экспертное сообщество этому пока не очень-то верит.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2016–2022 гг.

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Последний опрос (05-16.05.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-1,2	1,0	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	7,3	5,7	5,5	5,2	4,9	4,8	4,6
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	67,5	65,9	66,1	65,8	66,0	67,1	68,0
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	41	51	54	57	59	62	63
Предыдущий опрос (04-16.02.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-1,5	0,9	1,5	1,6	1,8	1,9	2,1
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	8,9	6,4	5,8	5,6	5,3	4,9	4,7
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	72,7	68,9	68,2	68,9	69,5	68,4	69,7
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	38	48	54	57	59	59	60
Прогноз МЭР, базовый сценарий (06.05.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-0,2	0,8	1,8	2,2	-	-	-
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	6,5	4,9	4,5	4,0	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)	67,2	64,8	64,1	62,7	-	-	-
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	40	40	40	40	-	-	-

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; Минэкономразвития России

Несмотря на снижение инфляционных ожиданий на ближайшие два года, среднесрочная инфляционная цель Банка России (4% в 2017-2018 гг.) независимым экспертам представляется недостижимой даже в перспективе семи лет.

Консенсус-прогнозы среднегодовых цен на российскую нефть по сравнению с прошлым опросом несколько выросли, что неудивительно, если учесть фактическую динамику нефтяных цен. При этом эксперты сохраняют достаточный

оптимизм в том смысле, что в долгосрочной перспективе они ожидают постоянного повышения цен на нефть – с 41 долл./барр. в 2016 г. до 63 долл./барр. в 2022 г. При этом они прогнозируют стабилизацию рубля на уровне 66-68 руб./долл. Базовый сценарий Минэкономразвития предполагает заметно более низкие цены на нефть (на уровне 40 долл./барр.), но при этом, парадоксальным образом, ожидает некоторого укрепления рубля.

В целом, эксперты явно не ожидают обострения кризисных явлений в российской экономике, но перспективы восстановления устойчивого и динамичного экономического роста также представляются им весьма сомнительными.

Сергей Смирнов

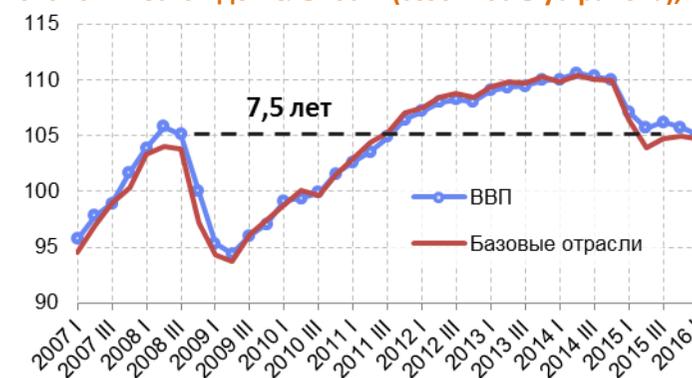
Макроэкономика

3. Погружение в рецессию продолжилось

В первом квартале ВВП продолжил сокращаться, опустившись ниже уровня второго квартала 2015 г., который раньше рассматривался как нижняя точка нынешнего кризиса. При этом при уровне цен на нефть 40-50 долл./барр. быстрого «отскока» от дна с последующим устойчивым ростом мы не ожидаем – для роста экономики нужен мощный рост цен на нефть.

Согласно первой оценке Росстата, ВВП России за первый квартал 2016 г. сократился на 1,2% к аналогичному периоду прошлого года. Устранение сезонного и календарного (в феврале 2016 г. был «лишний» день) факторов подтверждает, что в российской экономике продолжалась рецессия: **в первом квартале текущего года падение ВВП составило 0,6%** вслед за падением на 0,4% в четвертом квартале прошлого года (приросты к предыдущему кварталу). Как результат, в первом квартале уровень ВВП оказался на 0,6% ниже уровня второго квартала 2015 г., который ещё недавно рассматривался как самая низкая точка нынешнего кризиса (рис. 3.1). По состоянию на первый квартал 2016 г. российская экономика

Рис. 3.1. Динамика ВВП и выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %



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

находилась на уровне третьего квартала 2008 г., т.е. откатилась на 7,5 лет назад.

Таблица 3.1. Динамика ВВП и базовых видов экономической деятельности, в %

	Прирост кв/кв, % (с.у.)						
	2014 г.		2015 г.				2016 г.
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
Сельское хозяйство	4,6	-2,9	0,8	0,4	2,9	0,2	-1,6
Промышленное производство	-0,4	0,3	-1,9	-2,0	0,2	0,2	0,1
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,6	-0,6	-0,3	0,9	0,6	1,1
Обрабатывающие производства	-0,8	-0,2	-2,6	-3,5	-0,1	0,1	-0,6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,3	1,4	-2,7	0,3	-0,6	-1,1	1,1
Строительство	0,1	-2,3	-3,2	-2,5	-1,7	1,7	-0,6
Грузооборот	-1,3	-0,5	0,3	-1,0	2,4	2,0	-2,5
Оптовая торговля	-2,2	0,2	-7,3	-4,5	2,7	0,4	1,5
Розничная торговля	-0,3	1,5	-8,0	-2,7	-0,9	-1,6	-1,2
Платные услуги населению	1,2	0,0	-1,0	-2,3	0,7	-0,1	-0,8
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	-0,6	0,1	-3,4	-2,5	0,6	0,3	-0,2
Базовые отрасли (ЦР)	-0,3	-0,1	-3,2	-2,3	0,7	0,3	-0,3
ВВП	-0,3	-0,3	-2,6	-1,4	0,5	-0,4	-0,6

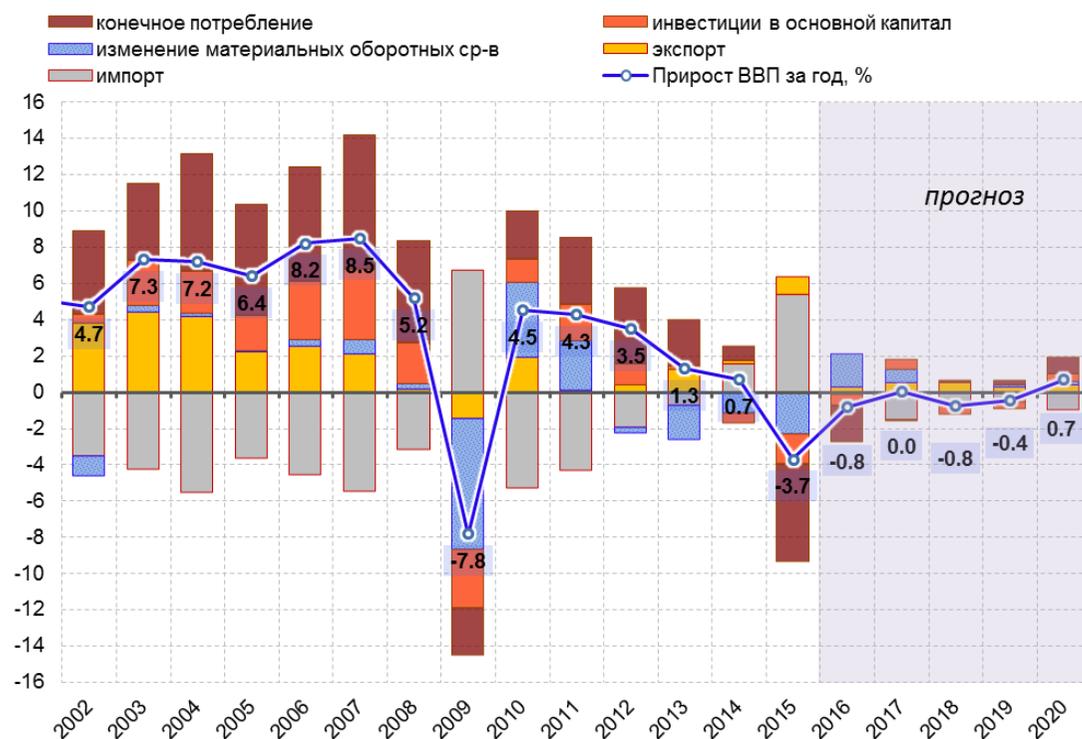
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Поскольку данных Росстата об отраслевой структуре ВВП за первый квартал пока нет, обратимся к индексу базовых видов экономической деятельности. За первый квартал он сократился меньше, чем ВВП – только на 0,3% (табл. 3.1). Снижение выпуска демонстрировали сельское хозяйство (-1,6% к четвертому кварталу 2015 г.), строительство (-0,6%), грузооборот (-2,5%), розничная торговля (-1,2%) и платные услуги населению (-0,8%). В плюсе были лишь оптовая торговля (1,5%) и промышленность (0,1%).

При сохранении объемов производства на уровне первого квартала по итогам всего 2016 г. ВВП сократится на 0,9%. Впрочем, нельзя исключить некоторого улучшения экономической конъюнктуры вследствие повышения цен на нефть в апреле и мае, а также некоторого роста уровня экономической активности в

феврале и марте. Согласно нашему прогнозу¹, при среднегодовых ценах на нефть марки Urals 45 долл./барр. падение ВВП по итогам года составит 0,8%, при цене 35 долл./барр. – 1,6%. Это близко к консенсус-прогнозу (падении ВВП на 1,2% при нефти 41 долл./барр.)².

Рис. 3.2. Динамика ВВП методом использования – факт и прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ при нефти Urals 45 долл./барр. в 2016 г. и 50 долл./барр. в 2017-2020 гг.



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

¹ См. Наш Экономический Прогноз, Март 2016

² См. раздел «Опрос профессиональных прогнозистов: замедленный рост с 2017 г.» текущего выпуска.

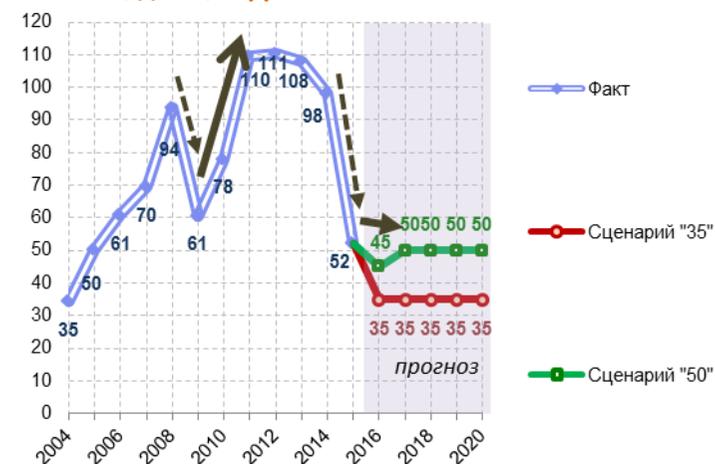
Перспектива скорого и мощного «отскока» от дна нам видится маловероятной.

По сравнению с прошлым кризисом, сейчас гораздо меньший вес имеют циклические факторы, которые в 2010-2011 гг. способствовали быстрому восстановлению экономики.

Во-первых, если в 2009 г. на фоне мирового кризиса динамика российского экспорта внесла отрицательный вклад в ВВП в размере -1,5 п.п., то на следующий год экспорт восстановился и обеспечил 2,0 п.п. из 4,5% роста экономики (рис. 3.2). Нынешний кризис в России носит внутренний характер, и в 2016 г. ожидается стабильная динамика экспорта, с соответствующим околонулевым вкладом в динамику ВВП.

Во-вторых, и это гораздо важнее, цены на нефть после падения с 94 долл./барр. в 2008 г. до 61 долл./барр. в 2009 г. уже в 2010 г. отыграли половину падения, составив 78 долл./барр., а в 2011 г. повысились до 110 долл./барр., существенно превысив докризисный уровень. Неудивительно, что в таких исключительно благоприятных внешних условиях экономика быстро восстанавливалась, за два года отыграв кризисное падение. **Именно мощный рост цен на нефть обеспечил в 2010-2011 гг. восстановление внутреннего спроса и сопутствующее этому наращивание запасов.** При этом фактор запасов, который часто относят к числу факторов, облегчающих выход из кризисов (после завершения острой фазы кризиса фактор запасов всегда вносит положительный вклад в динамику ВВП), внес прямой (формальный) вклад в ВВП в размере 6,9 п.п. суммарно за 2010-2011 гг., а с учётом необходимой поправки на импорт (более половины прироста запасов покрывается импортом, а вовсе не российским производством) – около 2,0-2,5 п.п. за два года. В 2016 г. среднегодовые цены на нефть, скорее всего, будут существенно ниже уровня кризисного 2015 г., составлявшего 51 долл./барр., и вряд ли сильно превысят его в 2017 г. При этом наличие большого бюджетного дефицита будет обуславливать сдержанную динамику государственного спроса в ближайшие годы. В этой связи никакого сколько-нибудь сильного роста

Рис. 3.3. Динамика среднегодовой цены на нефть марки Urals в сценариях прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, долл./барр.



Источник: Reuters, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

внутреннего спроса, а также большого положительного вклада фактора запасов³, ожидать не стоит. Соответственно, экономика будет лишена значимых драйверов роста, и, вероятно, в ближайшие годы будет стагнировать или даже сокращаться.

Николай Кондрашов

Инфляция и деньги

4. Шансы на замедление инфляции в 2016 г. повышаются

Рост цен в апреле немного замедлился на фоне постепенной адаптации российской экономики к укрепившемуся рублю. При этом многие товары продолжают дорожать вследствие ослабления рубля еще в начале года. Когда этот импульс иссякнет, инфляция замедлится еще больше. По итогам года она может составить менее 6,5%.

Рост потребительских цен в апреле замедлился до 0,4% (с 0,5%⁴ в марте и 1,0% в январе), это минимальный рост с августа 2015 г. Теперь можно уже говорить о сравнительно благополучном прохождении опасного периода в начале года, когда

³ Положительный вклад фактора запасов в прирост ВВП формально составит, по нашим оценкам, около 2-3 п.п. в сумме за 2016-2017 гг., а реальный вклад, учитывающий сопутствующую запасам динамику импорта – около 1 п.п. Положительный вклад будет обусловлен тем, что уровень запасов в экономике (вклад в динамику ВВП вносит изменение уровня запасов, а не сам уровень) после его снижения в ходе кризиса 2015 г. прекратит снижение (с точки зрения счета ВВП – это плюс). При этом роста уровня запасов, наблюдавшегося в 2010-2011 гг., мы не ожидаем, поскольку он возможен лишь при сильном росте внутреннего спроса.

⁴ В действительности, снижение месячной инфляции минимально – до 0,44% в апреле с 0,46% в марте.

после ослабления рубля до рекордных уровней (рис. 4.1) потребительские цены также ускорили рост. Последние данные свидетельствует о том, что – в отличие от начала 2015 г. – полного переключивания временного ослабления рубля в цены не произошло. Скользящий индекс годовой инфляции в апреле 2016 г. сохранился на уровне 7,3%, поскольку уже в марте эффект высокой базы был исчерпан.

Таблица 4.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2015									2016			
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев	мар	апр
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	0,5	0,4	0,2	0,8	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,4
продовольственные товары, с.у,	0,2	-0,2	-0,3	0,3	0,5	0,8	0,9	0,8	1,0	0,7	0,3	0,1	0,3
непродовольственные товары, с.у,	0,9	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6
базовые платные услуги, с.у,	-0,4	0,4	0,8	0,8	1,7	0,0	0,3	0,2	1,2	1,3	0,5	0,1	0,1
Базовая инфляция (Росстат)	0,8	0,6	0,4	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5
Базовая инфляция (ЦР)	0,7	0,5	0,3	0,3	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,8	0,6	0,5	0,4	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,9	0,7	0,6	0,5
Базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,7	0,5	0,4	0,4	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	16,4	15,8	15,3	15,6	15,8	15,7	15,6	15,0	12,9	9,8	8,1	7,3	7,3
Базовая инфляция (Росстат)	17,5	17,1	16,7	16,4	16,6	16,5	16,4	15,9	13,7	10,7	8,9	8,0	7,6
Базовая инфляция (ЦР)	17,3	16,9	16,4	16,2	16,4	16,3	16,3	15,8	13,5	10,3	8,5	7,6	7,4

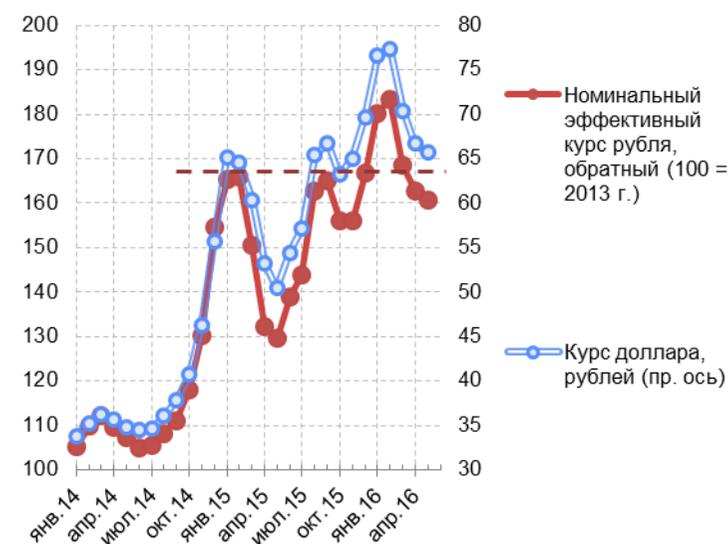
Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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.

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

Рост цен на **продовольствие** ускорился с 0,1% в марте до 0,3% в апреле (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу после устранения сезонности). Это связано с тем, что в марте из-за сильного укрепления рубля снижались цены на

Рис. 4.1. Среднемесячная динамика курса рубля



Примечание. Последняя точка – май 2016 г. Значение за май 2016 г. является оценкой Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

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

плодоовощную продукцию (-4,0%), сахар (-3,5%) и яйца (-2,7%). Тогда это внесло отрицательный вклад в индекс цен на продовольствие в размере -0,5 п.п.; в апреле столь сильной дефляционной динамики по этим продуктам не было. При этом цены на большинство других продуктов продолжали расти. Наиболее сильно выросли цены на чай и кофе (более 1,4% в феврале-апреле), рыбопродукты (более 1%), масло и жиры (более 1%), сыр (более 0,8%).

Рост цен на **непродовольственные товары**, традиционно менее волатильный, чем на продовольствие, в апреле замедлился до 0,6% с 0,7% в марте и 0,8% в феврале, став самым низким с июля прошлого года. Здесь, в отличие от рынка продовольствия, практически не прослеживается дефляционной динамики по каким-либо позициям. При этом в половине товарных позиций рост цен в апреле превышал 5% годовых, что говорит о наличии ресурсов для дальнейшего замедления инфляции.

Цены на **базовые услуги** в апреле продолжили демонстрировать околонулевую динамику (0,1%), что было преимущественно обусловлено снижением цен на услуги зарубежного туризма. Начиная с мая возможно некоторое ускорение роста цен на услуги.

Таким образом, начавшийся в марте рост цен на нефть, который привёл к развороту курсовой динамики в сторону укрепления рубля, способствовал замедлению текущего роста потребительских цен до темпа 0,4% в месяц (5,5% годовых). Несмотря на то, что снижение текущей инфляции во многом обусловлено динамикой цен на товары и услуги, оперативно реагирующие на курсовые колебания, **сохраняются ресурсы для ещё большего замедления роста потребительских цен**, прежде всего ввиду укрепления рубля до уровней января-февраля и августа-сентября 2015 г. (рис. 4.1). Впрочем, действие административных факторов, таких как состоявшееся 1 апреля повышение акцизов на бензин и намеченный на 1 июля рост тарифов естественных монополий, будет способствовать краткосрочному ускорению текущей инфляции в ближайшие месяцы.

Есть и другой, более фундаментальный риск для снижения инфляции, причём уже в краткосрочной перспективе. Он связан с улучшением номинальной динамики зарплат (в первом квартале 2016 г. – рост на 5% относительно четвертого квартала 2015 г., сезонность устранена). Правда, мы пока не исключаем, что столь сильный рост зарплат мог быть чисто статистическим, т.е. не наблюдавшимся в действительности⁵.

В целом, доступная статистика за апрель усиливает уверенность в том, что **инфляция по итогам года составит около 6,5%** (именно такой уровень инфляции предусмотрен базовым сценарием Минэкономразвития). Более того, на наш взгляд, выросла вероятность снижения инфляции до 6,0% к концу года. Отметим, впрочем, что такая оценка ситуации пока не слишком широко распространена в экспертном сообществе: консенсус среди профессиональных прогнозистов составляет 7,3% при среднегодовой цене нефти Urals 41 долл./барр.⁶

Николай Кондрашов

Реальный сектор

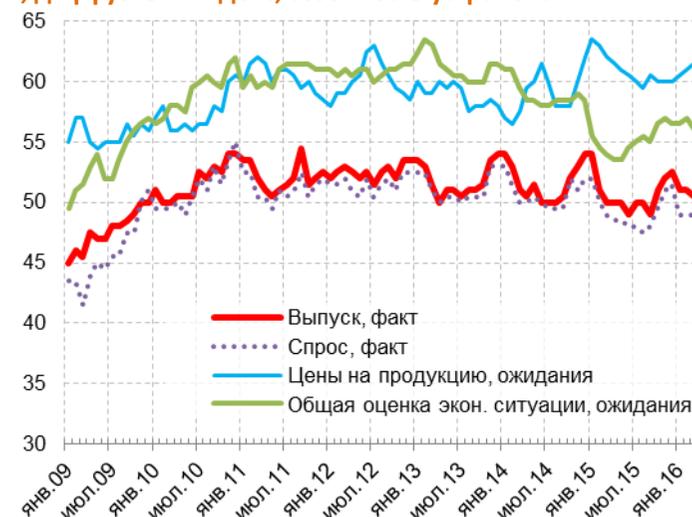
5. Ситуация в промышленности и проблемы денежной политики

В апреле 2016 г. промышленность после слабого роста, наблюдавшегося в первом квартале, начала демонстрировать признаки перехода к стагнации; инфляционные ожидания, судя по данным опросов, пока также далеки от стабилизации. В этих условиях важна более тонкая настройка макроэкономической политики и процесса таргетирования инфляции,

⁵ Подробнее см. «Заработная плата в первом квартале: вопрос веры», Комментарии о Государстве и Бизнесе №112.

⁶ См. раздел «Опрос профессиональных прогнозистов: замедленный рост с 2017 г.» текущего выпуска.

Рис. 5.1. Динамика показателей конъюнктурных опросов по промышленности России в январе 2009 – апреле 2016 гг., диффузный индекс, сезонность устранена



Примечание.

Диффузные оценки= сумма долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0.5).

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

учитывающая и мировой опыт, и российские особенности.

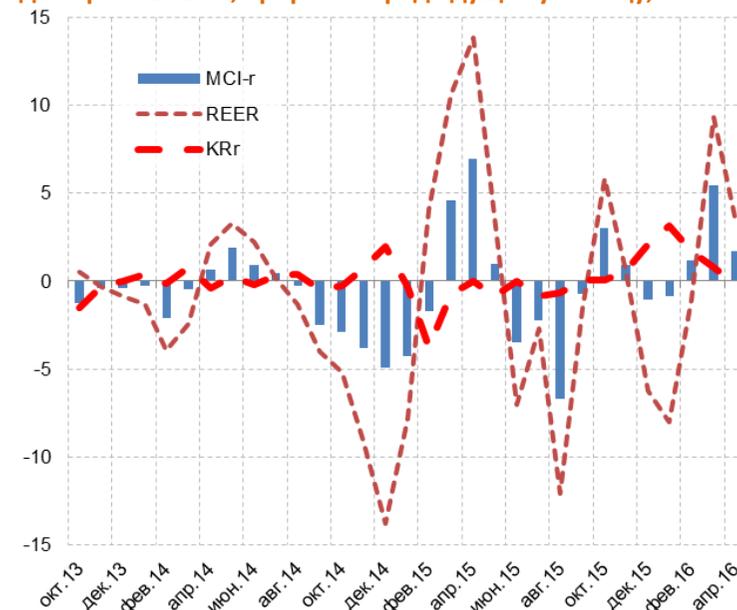
Оживление промышленности, которое наблюдалось в первом квартале 2016 г., оказывается под вопросом. Об этом говорят и результаты апрельских опросов Росстата и ИСИЗЭ НИУ ВШЭ, и появившиеся на пару недель позднее (19 мая) данные регулярной статистики.

В апреле опросный диффузный индекс фактического выпуска промышленности (при использовании данных со снятой сезонностью) упал по сравнению с предыдущим месяцем на 0,5 п.п. до 50 (рис. 5.1), покинув зону роста и войдя в зону **стагнации**. При этом, по данным Росстата за апрель рост промышленности (год к году) снова, как и в феврале нынешнего високосного года, вышел в плюс, составив 0,5%, что, казалось бы, противоречит данным опросов. Однако по данным того же Росстата с устраненной сезонностью роста в апреле относительно предыдущего месяца фактически не было (0% прироста), а по нашим расчетам можно даже говорить о том, что в апреле выпуск в промышленности с учетом сезонности упал на 0,1% к марту. При этом, по нашим расчетам, в добыче полезных ископаемых апрельское снижение к марту составило 0,7%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 1% и лишь обрабатывающие отрасли подросли в апреле на 0,4%.

Дать более подробный анализ ситуации в промышленности пока затруднительно в силу отсутствия информации по видам экономической деятельности, которая появится позднее. Однако, говоря о ближайших перспективах роста, можно вновь обратиться к опросам, в составе которых диффузный индекс спроса остановился в апреле на уровне 49%, сигнализируя о том, что он уже четвертый месяц находится в зоне снижения.

На фоне падающего спроса рост в промышленности в ближайшее время мог бы поддерживаться ростом складских запасов. Однако для того, чтобы работать на склад, нужно, чтобы у промышленников сформировались устойчивые ожидания улучшения конъюнктуры. А они в апреле, если судить по опросному диффузному индексу общей оценки экономической ситуации, упали на 1 п.п. – до 55 (рис. 5.1).

Рис. 5.2. Динамика Monetary Conjuncture Index (MCI) в российской экономике после введения ключевой ставки и до апреля 2016 г., прирост к предыдущему месяцу, п.п.



Примечание: MCI рассчитан как сумма изменения к предыдущему месяцу ключевой ставки Банка России в реальном выражении (KRr) и реального эффективного курса рубля (REER) по данным Банка международных расчетов (BIS) с коэффициентом 0.5. Значение REER за апрель 2016г. взято по данным Банка России.

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

При этом динамика МСІ в России в период после перехода Банка России в октябре 2013 г. к использованию ключевой ставки в качестве основного инструмента денежной политики характеризуется чрезвычайно сильной волатильностью (рис. 5.2). Хотя Центральный Банк проводит в целом адекватную политику, что (помимо усиления банковского контроля) выражается в сохранении роста денежного мультипликатора (рис. 5.3), однако проблему сглаживания конъюнктуры денежного рынка, и, в частности, вышеуказанного индекса, еще предстоит тем или иным образом решать. Дело в том, что в краткосрочном периоде столь высокая нестабильность денежной конъюнктуры может оказывать негативное воздействие на текущие темпы роста, а в долгосрочном периоде, как указывается в экономической литературе, – на диверсификацию экспорта. В условиях высокой волатильности трансмиссионный механизм денежной политики работает ненадежно, что в марте-апреле текущего года привело, например, к тому, что при кумулятивном росте широкой денежной базы на 4,5% к февралю текущего года агрегат М2 вырос лишь на 1,8%. Как говорится, можно подвести коня к воде, но нельзя заставить его пить.

Можно, конечно, возразить, что важнейшую роль в нестабильности индекса – при мало меняющейся ключевой ставке – играет показатель валютного курса. При этом в условиях наличия классической трилеммы денежно-кредитной политики, которая говорит о невозможности одновременно проводить независимую денежно-кредитную политику, иметь контролируемый валютный курс и свободу движения капитала, полноценно контролировать курс невозможно, так как для этого придется ограничивать свободу движения капитала. Но есть и контраргументы, говорящие о том, что свобода движения капитала в условиях зависимости капитальных потоков от процентной политики ФРС США в чем-то превращает свободу для развивающихся экономик в несвободу, а классическую трилемму денежной политики в своего рода дилемму. В общем в этом направлении есть о чем подумать.

Еще одной не до конца решенной проблемой в сфере денежно-кредитной

Рис. 5.3. Динамика монетарных индикаторов российской экономики



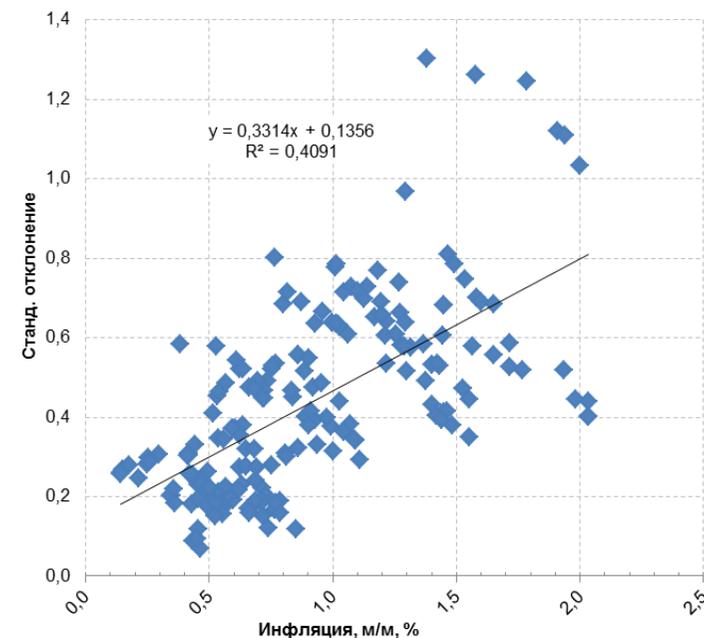
Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

политики является ориентация уже сейчас (по крайней мере, в заявлениях руководителей Центрального банка) на таргетирование инфляции, хотя, как показывает мировой опыт, **большинство стран осуществляли переход к режиму инфляционного таргетирования при достижении инфляцией уровня 4-5% в годовом выражении и какой-никакой стабилизации инфляционных ожиданий.** Достичь такой стабилизации ожиданий при наличии высокой волатильности инфляции крайне сложно, а эта волатильность, как показывают наши расчеты (рис. 5.4), напрямую зависит от уровня инфляции. Такого рода высокая зависимость волатильности от уровня инфляции очень устойчива, так как наблюдается в российской экономике на всех периодах и при использовании для расчетов разных индексов цен.

Это значит, что **таргетирование инфляции и использование для этого всех инструментальных атрибутов этого процесса (в частности, свободно плавающего валютного курса) в условиях, когда инфляцию и ее волатильность нужно просто снижать, может затянуть процесс снижения и стабилизации роста цен,** являющийся важнейшим условием снижения ставки по кредитам, поддержки инвестиционного процесса и перехода к устойчивому экономическому росту. Особенно актуальной эта проблема станет после стабилизации нефтяного рынка, когда использование плавающего курса будет невозможно оправдать чисто прагматическими соображениями, связанными с угрозой быстрой утраты золотовалютных резервов денежных властей при попытках контролировать валютный курс в условиях нестабильной ценовой конъюнктуры нефтяного рынка.

Валерий Миронов

Рис. 5.4. Взаимосвязь прироста инфляции (ИПЦ) к предыдущему месяцу и ее волатильности; все в рамках скользящего ежемесячно полугодического диапазона в период янв.2000-мар.2016 гг.



Примечание: волатильность ИПЦ рассчитана как стандартное отклонение ежемесячного прироста в рамках скользящего полугодического диапазона.
Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Реальный сектор

6. Рынок жилья в 1 квартале 2016 года: что изменилось за год?

Основная интрига российского жилищного рынка 2016 г. – быть или не быть ипотеке с господдержкой после 1 марта – разрешилась в феврале в пользу продолжения действия программы субсидирования ипотечной процентной ставки (далее Программы)⁷ до конца текущего года. Программа, стартовавшая в марте (а фактически в апреле) 2015 г., существенным образом повлияла на основные показатели рынка жилья: спрос, предложение и цены.

По данным Минфина, за период с марта по декабрь 2015 г. в рамках Программы было выдано 211 тыс. кредитов на сумму 374 млрд руб., что (с учётом данных Банка России) составило соответственно 35% и 37% от общего количества и объёма выданных рублёвых ипотечных кредитов. В 1 квартале 2016 г. вклад Программы вырос до 43% и 46%, в том числе в феврале – до 54% и 56% соответственно. Февральский спрос на льготную ипотеку носил ажиотажный характер: заёмщики, не будучи уверенными как в продолжении Программы, так и в сохранении её условий, стремились успеть получить кредиты до 1 марта. И правильно делали. С 1 марта условия Программы изменились. В частности, **уменьшились субсидии банкам-участникам, и подавляющее большинство из них** в ответ на это решение в течение марта **увеличили процентные ставки до разрешённого в рамках Программы «потолка» – 12% годовых.** Так, Сбербанк и ВТБ24, на долю которых приходится около 70% объёма выдачи кредитов, повысили с 1 марта ставки на 0,6% п. п. (с 11,4% годовых).

Расчёт на основе данных Минфина показывает, что разница в величине месячного

⁷ Об условиях Программы см. КГБ № 92.

аннуитетного платежа для усреднённого заёмщика, скажем, Сбербанка или ВТБ24, взявшего ипотечный кредит до и после 1 марта, не превышает 1 тыс. руб. (т.е. менее -5%)⁸. Казалось бы, немного. Но **реакция заёмщиков последовала незамедлительно: в марте количество и объём кредитов по Программе сократилось более чем в 2 раза**, а средний размер кредита уменьшился на 5,5% по сравнению с февралём. Обвал кредитования в марте обусловлен не столько абсолютным ростом процентной ставки, сколько тем, что достигнут «потолок» ставки, и теперь можно не торопиться – дороже уже не будет, а дешевле (например, при снижении ключевой ставки) может быть.

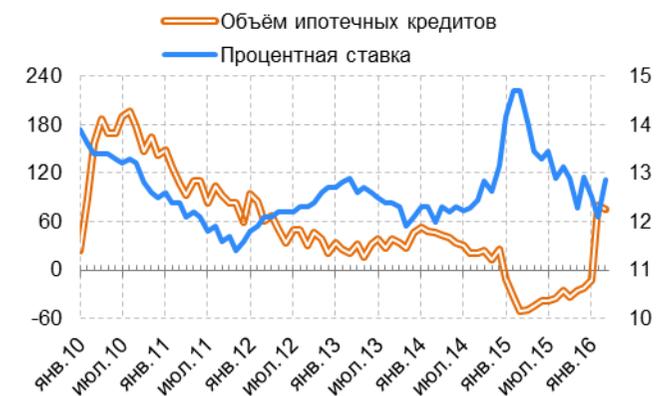
Для рублёвого ипотечного рынка в целом изменение условий субсидирования банков по Программе обернулось ростом процентной ставки с 12,1% годовых в феврале (практически минимальной за последние два года) до 12,86% в марте (до уровня полугодовой давности, см. рис. 6.1).

Программа ипотеки с господдержкой стимулирует покупку населением нового (готового или строящегося) жилья экономкласса от застройщиков. Росстат выделяет два типа квартир (жилых помещений) массовой застройки на первичном рынке – среднего качества (типовые) и улучшенного качества⁹. Преимущества квартир улучшенного качества, согласно методологии Росстата, сводятся в основном к наличию подсобных помещений, более просторной планировке, более высокому качеству используемых стройматериалов и инженерной инфраструктуры. А вот за **качество и дополнительные квадратные метры беднеющие покупатели сегодня платить не готовы**. Как говорится, «не до жиру». А ещё в 2014 г. квартиры улучшенного качества пользовались на первичном рынке повышенным спросом, и средняя по России цена 1 кв. м здесь была выше, чем в типовых, на 3,3%; начиная со 2 квартала 2015 г. – уже ниже в среднем на 4%; а в 1

⁸ Расчёт проводился на основе следующих данных: период кредитования – 20-30 лет, средний размер кредита по Программе в 1 кв. 2016 г. – 1,82 млн руб., процентная ставка – 11,4% и 12% годовых.

⁹ Росстат не регистрирует цены на квартиры низкого качества на первичном рынке, а элитное жильё в расчёт не принималось.

Рис. 6.1. Объём рублёвых ипотечных кредитов: прирост (снижение) к соответствующему месяцу предыдущего года (в %) и процентная ставка (правая шкала)



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

квартале 2016 г. разрыв достиг 13% (55,3 тыс. руб. за 1 кв. м в типовых квартирах против 48,9 тыс. руб. за 1 кв. м в квартирах улучшенного качества, соответственно рост на 7,3% против снижения на 4% к тому же периоду прошлого года). Учитывая сложившийся перекося цен, возможно, уже в ближайшее время возобновится спрос на квартиры улучшенного качества. Главное, чтобы большая площадь такой квартиры позволила уложиться в лимит стоимости жилья по Программе. К слову, на вторичном рынке средние цены в 1 квартале упали по всем типам квартир (рис. 6.2).

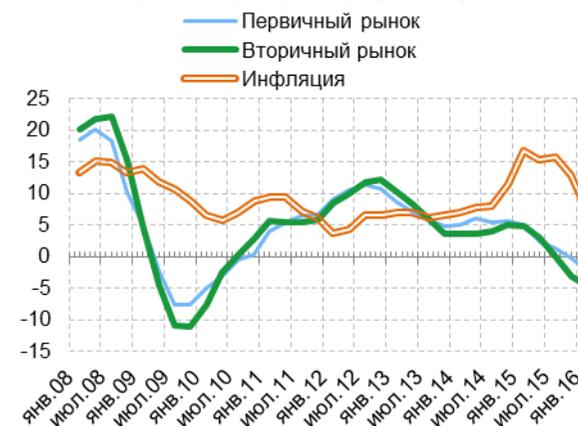
Стремление уберечь накопления от девальвации и падающая платежеспособность населения – основные факторы, формировавшие потребительский спрос на рынке жилья в 2014-2016 гг. Но есть и эффекты, напрямую связанные с Программой, которая, в частности, ограничивает стоимость приобретаемого по льготной ипотеке жилья 3 млн руб.¹⁰ (отметим, что в 1 квартале 2016 г. средняя цена одного жилого помещения в рамках Программы составила 2,9 млн руб.).

Итак, **первый эффект – рост средней цены**, которая в рамках Программы в 1 квартале 2016 г. достигла 58,2 тыс. руб. за 1 кв. м и сложилась выше средней по всему первичному рынку России даже с учётом элитного жилья (53,4 тыс. руб.).

Эффект второй – сокращение средней площади жилого помещения, приобретённого по льготной ипотеке, до 49,4 кв. м. против (согласно проведённому по данным Росстата расчёту¹¹) 53 кв. м средней площади построенных квартир в 1 квартале текущего года и 55,4 кв. м в 1 квартале 2015 г. (т.е. до начала реализации Программы). Для сравнения: в 2012 г. средняя площадь жилого помещения, введённого в эксплуатацию (без учёта жилья, построенного населением), составляла 60 кв. м, в 2013 г. – 57 кв. м.

Сложившаяся в 1 квартале 2016 г. парадоксальная ситуация на рынке льготной

Рис. 6.2. Средняя рыночная цена квадратного метра жилья и потребительская инфляция, индекс к соответствующему периоду предыдущего года, в %



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

¹⁰ Для Москвы, Московской области и Санкт-Петербурга – 8 млн руб.

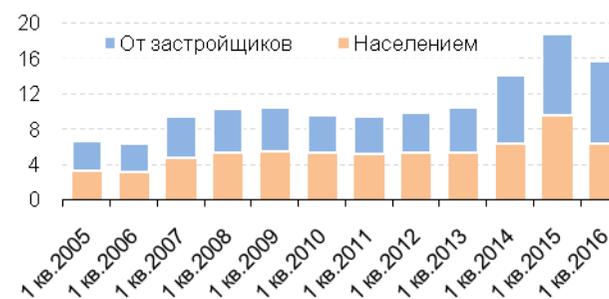
¹¹ Без учёта жилья, построенного населением (индивидуальными застройщиками).

ипотеки (цена за 1 кв. м. выше, а площадь жилья меньше средней по рынку в целом), очевидно, обусловлена неопределённостью относительно продолжения действия Программы и возникшим вследствие этого ажиотажным спросом.

Характер потребительского спроса на жилищном рынке, формировавшийся под воздействием рассмотренных выше факторов в течение последних двух лет, **наглядно проявился в нетипичной структуре вводов жилья в начале 2016 г.** Всего в 1 квартале было построено 15,6 млн кв. м нового жилья (на 16,3% меньше, чем годом ранее). Результат вполне ожидаемый на фоне рекордных показателей 2014-2015 гг. При этом вводы жилья, построенного населением, сократились на 34,4%, а их доля в суммарных вводах упала до 40,5% против 50,6% в 1 квартале прошлого года (рис. 6.3). Подобное соотношение (хотя и выраженное менее ярко) наблюдалось и в 2009-2010 гг. Строить жильё в кризис самостоятельно под силу не каждому, тем более что стали доступны альтернативные решения – льготная ипотека и участие в долевом строительстве. Косвенным подтверждением переключения части нуждающихся в жилье с индивидуального строительства на рынок застройщика могут служить данные Росреестра, согласно которым число сделок по купле-продаже жилья с использованием ипотеки в 1 квартале 2016 г. выросло на 11%, по договорам долевого строительства – на 16%, в том числе с использованием заёмных средств – на 28% к уровню 1 квартала 2015 г. Указанные механизмы стимулировали не только потенциальных покупателей, но и строителей. В результате вводы жилья от застройщиков (строительных организаций) показали в 1 квартале, пусть незначительный, но рост (на 1,2%).

Но именно **критическое замедление вводов от застройщиков может стать в ближайшей перспективе существенным препятствием для развития жилищного рынка** (если, конечно, Правительство вновь не поменяет правила игры). Опасения связаны с сокращением инвестиций в строительство жилья (в 2015 г. – на 5% в текущих ценах, а с поправкой на дефлятор – на 15% к уровню 2014 г.) и уменьшением объёма незавершённого строительства до минимального за последние 5 лет уровня (к началу 2016 г. площадь квартир в жилых домах,

Рис. 6.3. Ввод в действие жилых домов в 1 квартале, млн кв. м



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

находящихся в незавершённом строительстве, составила менее 35 млн кв. м.).

Для прошедшего 1 квартала были характерны резкие сдвиги как в характере спроса, так в структуре предложения, а также перекосы в ценах на первичном рынке жилья. Что из этих изменений положит начало новым тенденциям, а что будет скорректировано рынком, покажет ближайшее будущее.

Елена Балашова

Платёжный баланс

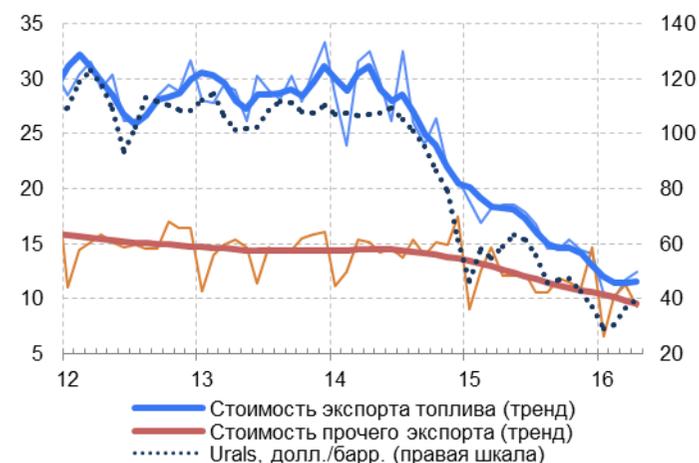
7. Нефтяное ралли способствовало притоку капитала

Укрепление рубля в апреле стало следствием не только роста нефтяных цен, но и чистого притока капитала частного сектора.

В апреле текущего года рубль укрепился в номинальном выражении на 5,7% к доллару США. Этому способствовали рост среднемесячных цен на российскую нефть Urals почти до 40 долл./барр. (более чем на 9% за месяц) и приток капитала, который составил, по нашим оценкам, около 3 млрд долл.

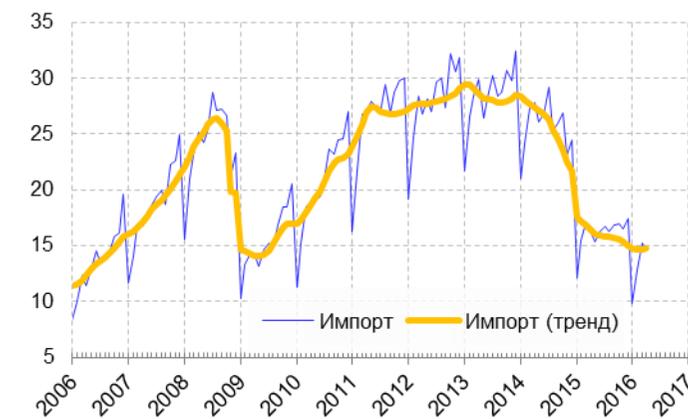
В динамике стоимости российского экспорта товаров можно выделить две тенденции: стабилизацию выручки от экспорта топлива и сокращение прочего экспорта. Рост нефтяных цен, по нашим оценкам, позволил компенсировать сокращение физических объемов экспорта нефтепродуктов в апреле и поддержать топливный экспорт на уровне 11,7 млрд долл. (что примерно соответствует показателю предыдущего месяца, рис. 7.1). Однако прочий экспорт (за исключением нефти, нефтепродуктов и природного газа) продолжает постепенно сокращаться, и в апреле его стоимость составила 9,3 млрд долл. (-3% к предыдущему месяцу после устранения сезонности и случайных колебаний). В целом стоимость российского экспорта товаров, по предварительным оценкам, в апреле сократилась до 21 млрд долл. против 23 млрд долл. месяцем ранее.

Рис. 7.1. Динамика экспорта товаров, млрд долл.



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

Рис. 7.2. Динамика импорта товаров, млрд долл.



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

Стоимость импорта практически не меняется на протяжении последних 12 месяцев и колеблется в диапазоне 14,7-16,3 млрд долл. (с исключенными сезонностью и случайными колебаниями, рис. 7.2). В апреле стоимость импорта товаров, по нашим расчетам, составила примерно 15 млрд долл. С одной стороны, укрепление рубля способствует росту покупательной способности, с другой стороны, снижение реальных доходов, наоборот, ограничивает спрос на импорт.

В результате вышеуказанных тенденций торговое сальдо снизилось в апреле до 6 млрд долл. С учетом сезонного роста дефицита остальных статей счёта текущих операций (услуги, доходы и оплата труда, текущие трансферты) до более чем 5 млрд долл. (против почти 4 млрд долл. месяцем ранее) **профицит СТО практически обнулится** (по нашим оценкам, не превысил 1 млрд долл. по сравнению с 4-6 млрд долл. ежемесячно на протяжении последнего полугодия, рис. 7.3).

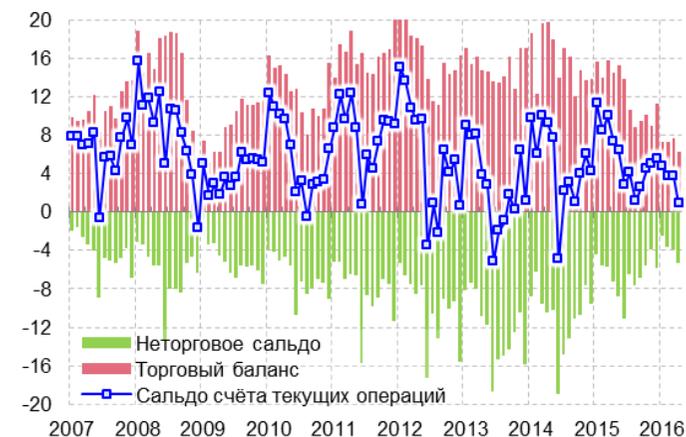
С учётом операций денежных властей по финансовому счёту и операций Банка России с международными резервами¹² **чистый отток капитала частного сектора в предыдущие месяцы сменился притоком в апреле** в объёме почти 3 млрд долл. (рис. 7.4).

Однако нефтяной фактор и приток капитала не могут стать основой устойчивых тенденций в платежном балансе. На нефтяном рынке сохраняется профицит нефти, и раньше осени вряд ли можно ожидать восстановления баланса спроса и предложения¹³. Избыточные запасы продолжают оказывать понижающее давление на цены. Для устойчивого притока капитала нужны институциональные преобразования, приход прямых инвесторов, в то время как сейчас, скорее всего, речь идет о краткосрочных инвестициях, вызванных нефтяным и рублевым ралли на фоне низких процентных ставок за рубежом. Если всё вышесказанное верно, то

¹² В апреле сальдо операций Правительства по финансовому счёту оценивается нами в размере 1 млрд долл., а рост резервов Банка России – на 2,8 млрд долл.

¹³ Избыток нефти оценивается нами после устранения сезонности и случайных колебаний в динамике спроса и предложения.

Рис. 7.3. Динамика СТО, млрд долл.



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

Рис. 7.4. Динамика чистого притока капитала частного сектора, млрд долл.



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

в ближайшие месяцы рубль может оказаться под двойным ударом, вызванным, во-первых, снижением нефтяных цен (стоимости российского экспорта), во-вторых, усилением оттока капитала из-за вывода с рынка краткосрочного капитала.

Сергей Пухов

Бюджет

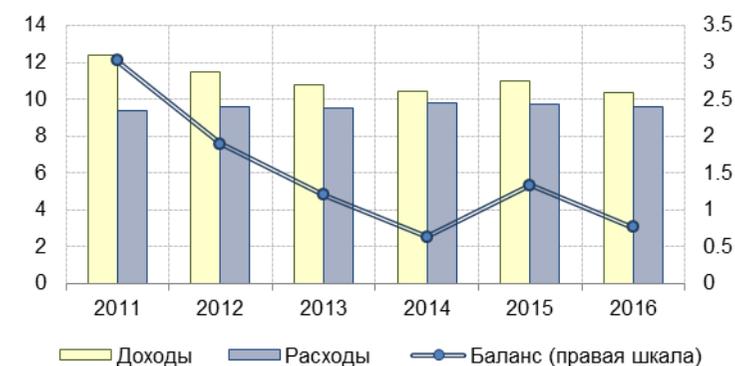
8. Региональные бюджеты в первом квартале 2016 года

Первый квартал 2016 года регионы завершили с традиционным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на сокращение доходов в номинальном выражении по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Достижению положительного баланса бюджета способствовала сдержанная расходная политика. Несмотря на небольшой рост расходов региональных бюджетов в номинальном выражении, в реальном выражении они продолжают сокращаться.

Доходы региональных бюджетов в первом квартале 2016 года составили 1 992 млрд руб., что на 1% меньше аналогичного показателя 2015 года. Это снижение было обусловлено сокращением трансфертов из федерального бюджета на 15%(!). Собственные доходы регионов в номинальном выражении выросли на 2,5%. При этом поступления по налогу на прибыль сократились по сравнению с 2015 годом на 0,3%, а по НДФЛ – выросли на 8%. Данные о доходах региональных бюджетов свидетельствуют, что рост прибыли предприятий, имевший место в 2015 году, в 2016 году прекратился, и относительно большие ресурсы направляются на увеличение Фонда заработной платы.

Объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности в первом квартале 2016 года превысил соответствующий объем 2015 года, что, впрочем, не компенсировало сокращение других видов трансфертов, прежде всего субсидий. В

Рис. 8.1. Доходы, расходы и баланс консолидированных региональных бюджетов в I квартале 2011-2016 годов, % к ВВП



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

соответствие с Законом о бюджете на 2016 год, их объем должен сократиться по сравнению с 2015 годом на 20%, субвенций – на 7%. Но дело не только в запланированном сокращении. По данным федерального казначейства, объем субсидий, полученных регионами за январь - февраль 2016 года, по сравнению с аналогичным периодом 2015 года сократился более чем втрое. Разумеется, такой разрыв впоследствии может быть компенсирован. В то же время, необходимо учесть, что бюджетная статистика может отражать ужесточение правил предоставления бюджетных субсидий федеральным центром, а также снижение стимулов у самих регионов использовать субсидии вследствие санкций, накладываемых на регионы за неисполнение запланированных показателей результативности.

Соотношение трансфертов из федерального бюджета и ВВП (также как поступлений по налогу на прибыль и ВВП) в первом квартале 2016 года оказалось самым низким за период начиная с 2011 года. (рис. 8.2)

Расходы региональных бюджетов составили 1 845 млрд руб., на 4,6% больше, чем в первом квартале 2015 года. Положительный баланс исполнения консолидированных бюджетов в первом квартале равен 147 млрд руб. (в прошлом году было 242 млрд руб.; рис. 8.1)

Несмотря на существенное сокращение инфляции в 2016 году, в реальном выражении расходы консолидированных бюджетов регионов продолжают снижаться, хотя и медленнее, чем в 2015 году (рис. 8.3). По сравнению с 2015 годом это снижение составило 2% (в первом квартале 2015 года расходы в неизменных ценах рухнули по отношению к 2014 году более чем на 10%). Уровень расходов регионов в неизменных ценах в настоящее время примерно соответствует уровню 2011 года. По сравнению с 2015 годом в реальном выражении сократились все виды расходов, за исключением расходов на обслуживание долга и СМИ. Расходы на самое значительное для регионов направление – образование – также сократились на 2%.

В заключение констатируем, что экономический кризис продолжает оказывать

Рис. 8.2. Основные виды доходов региональных бюджетов в I квартале 2011-2016 годов, % к ВВП



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

Рис. 8.3. Индексы роста расходов в целом и расходов на образование региональных бюджетов (2011 год =100%)



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

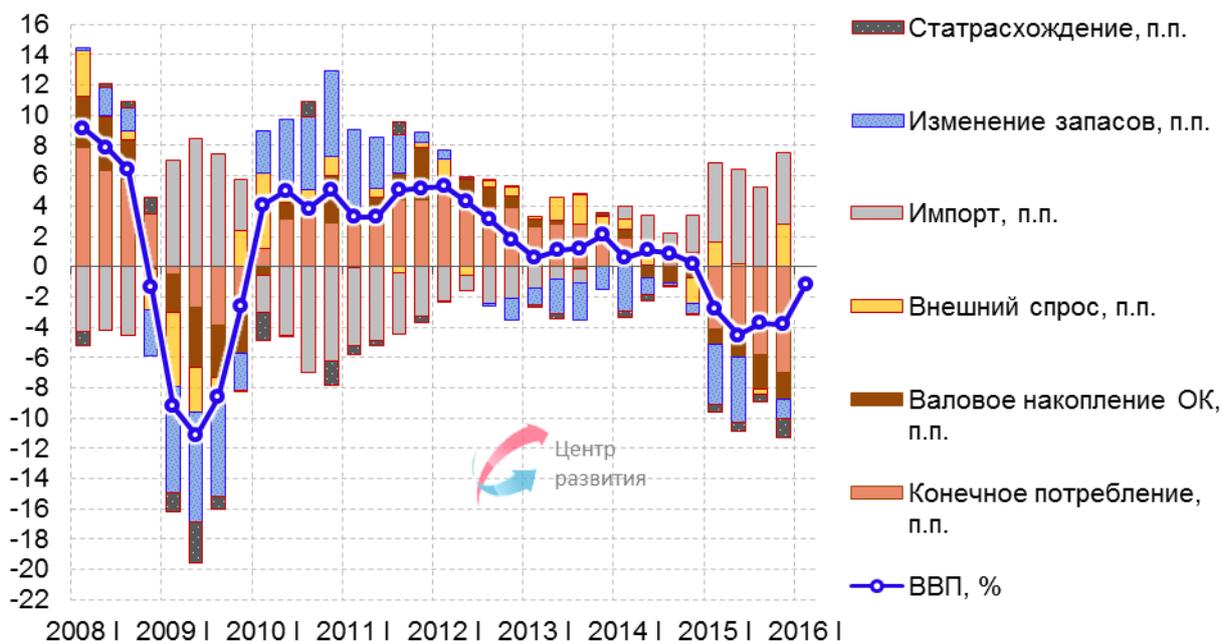
негативное воздействие на региональные финансы. Продолжает сокращаться доходная база бюджетов, сокращаются расходы в реальном выражении. В качестве позитивного момента отметим снижение темпов падения расходов в неизменных ценах, во многом из-за более умеренной, чем 2015 году, инфляции.

Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

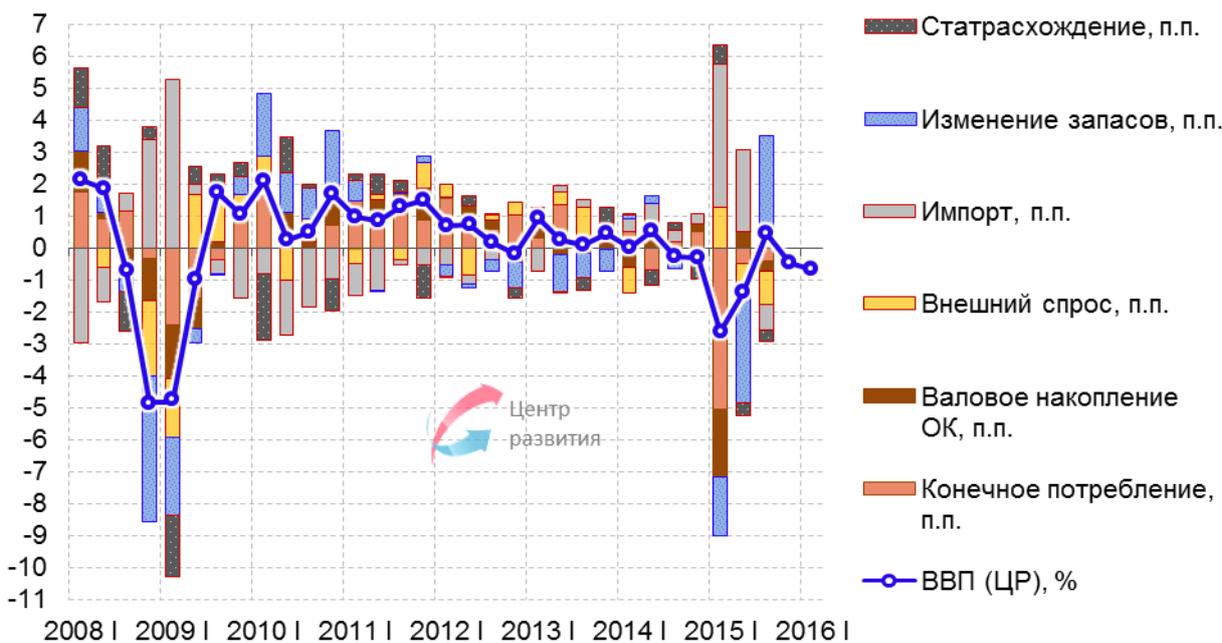
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



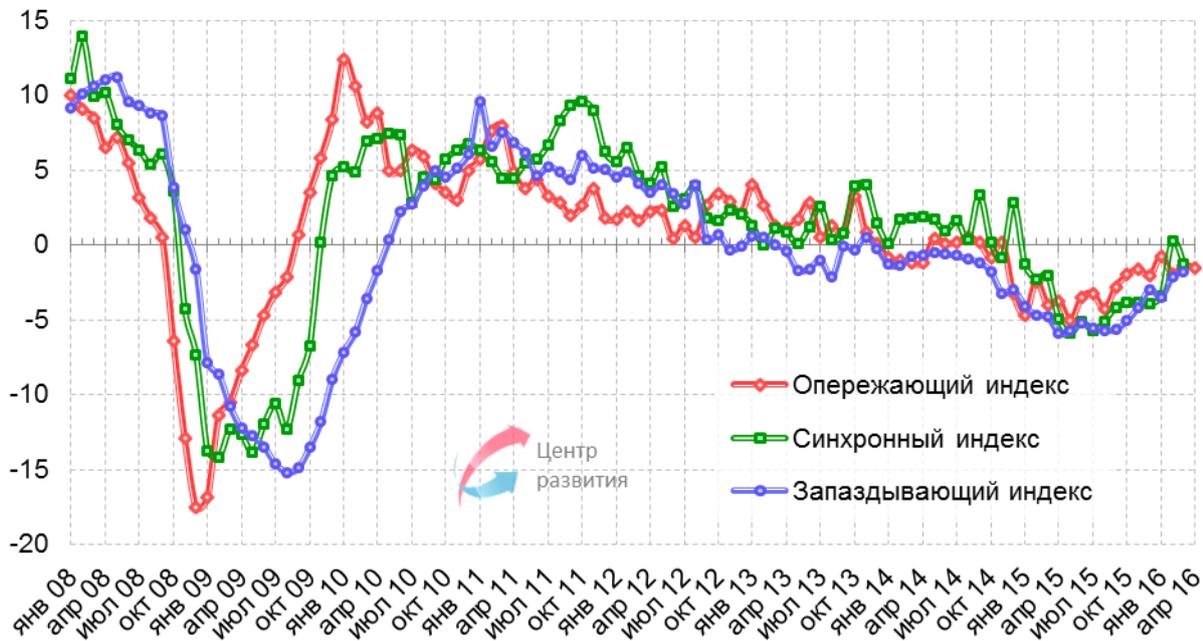
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



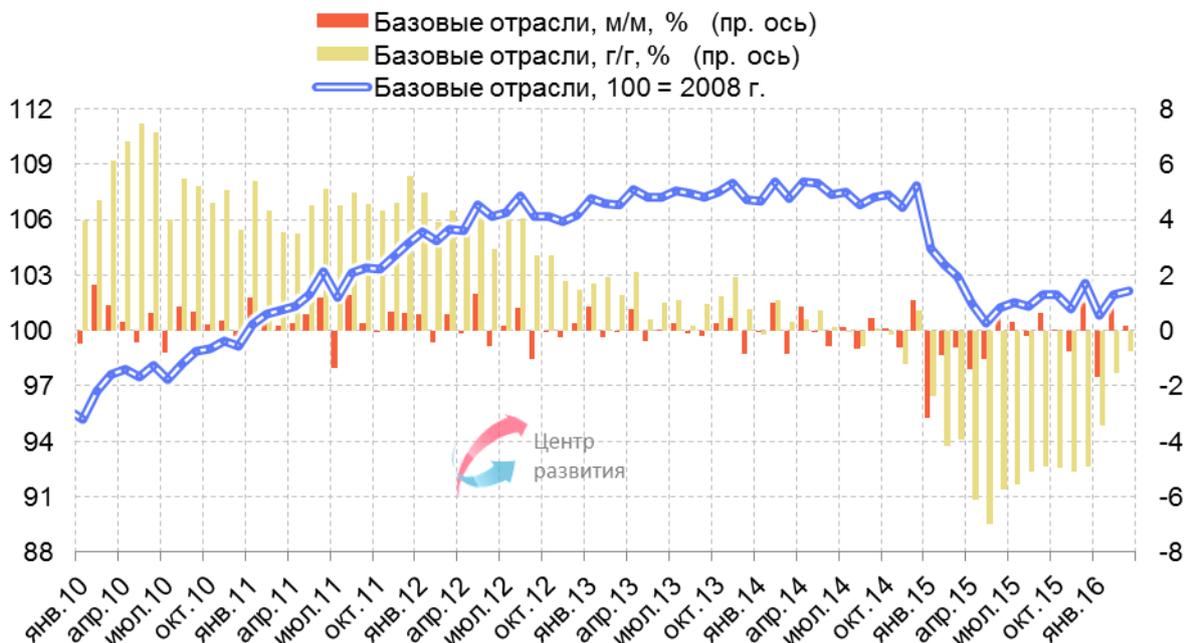
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



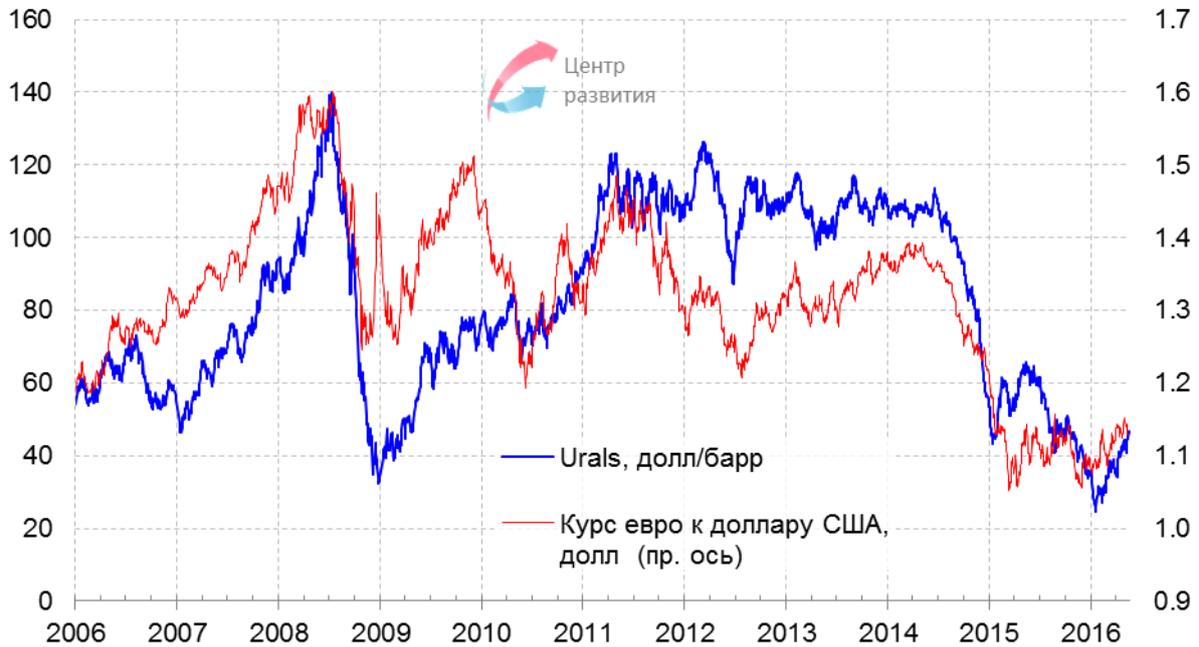
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



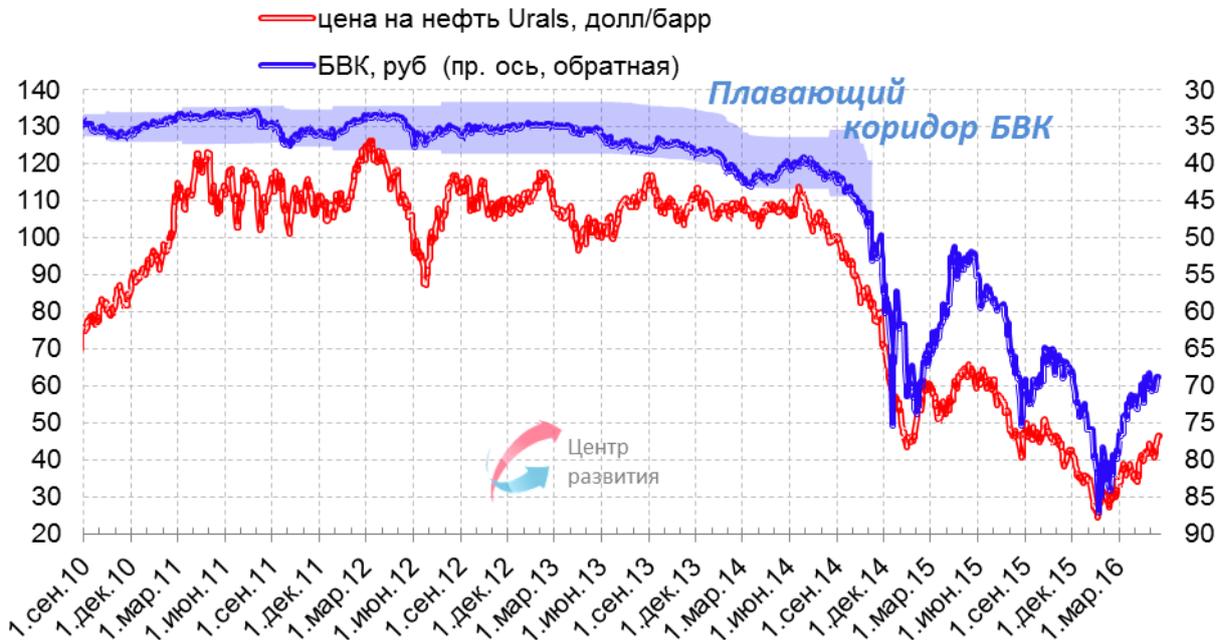
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



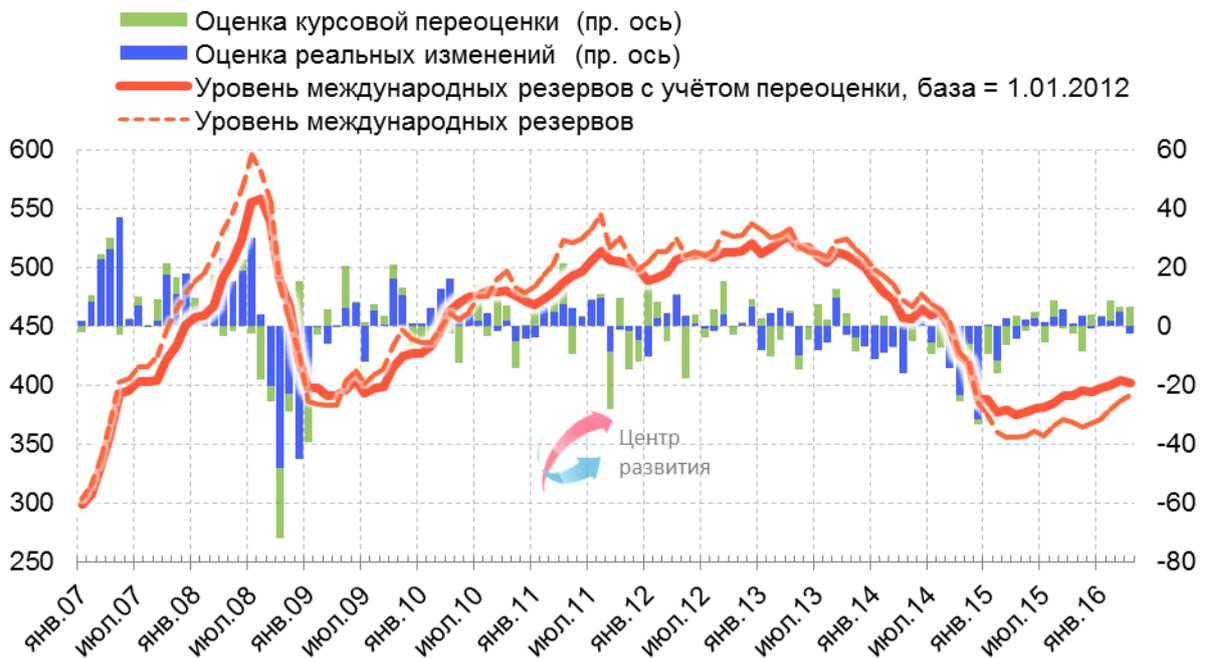
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



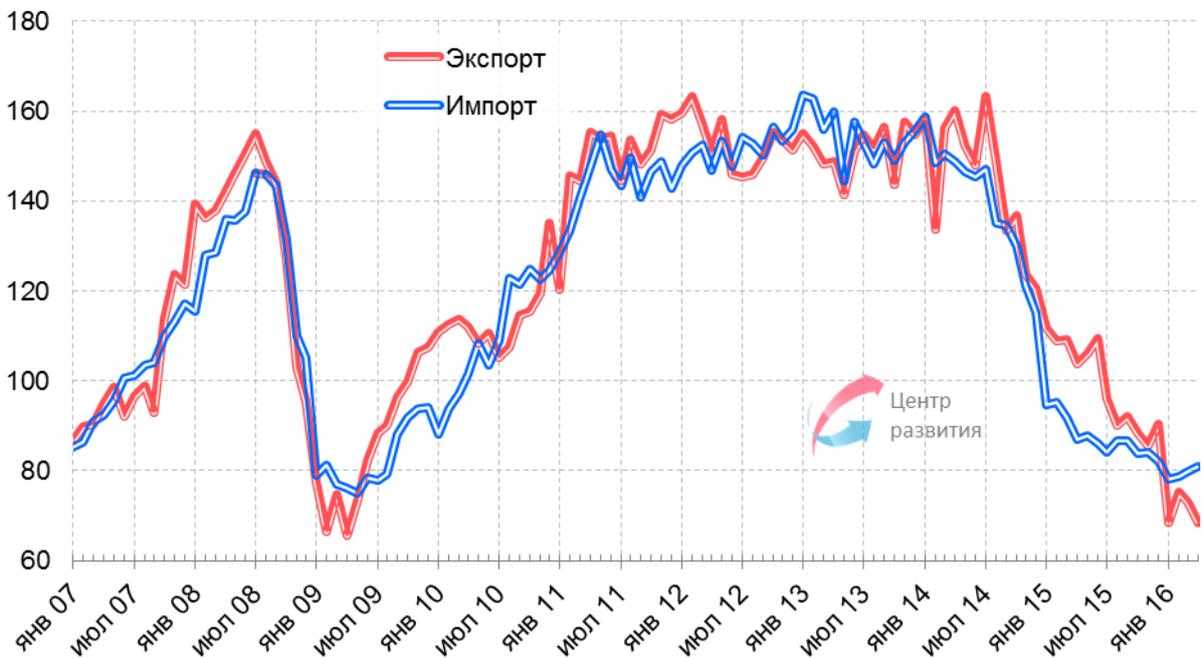
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



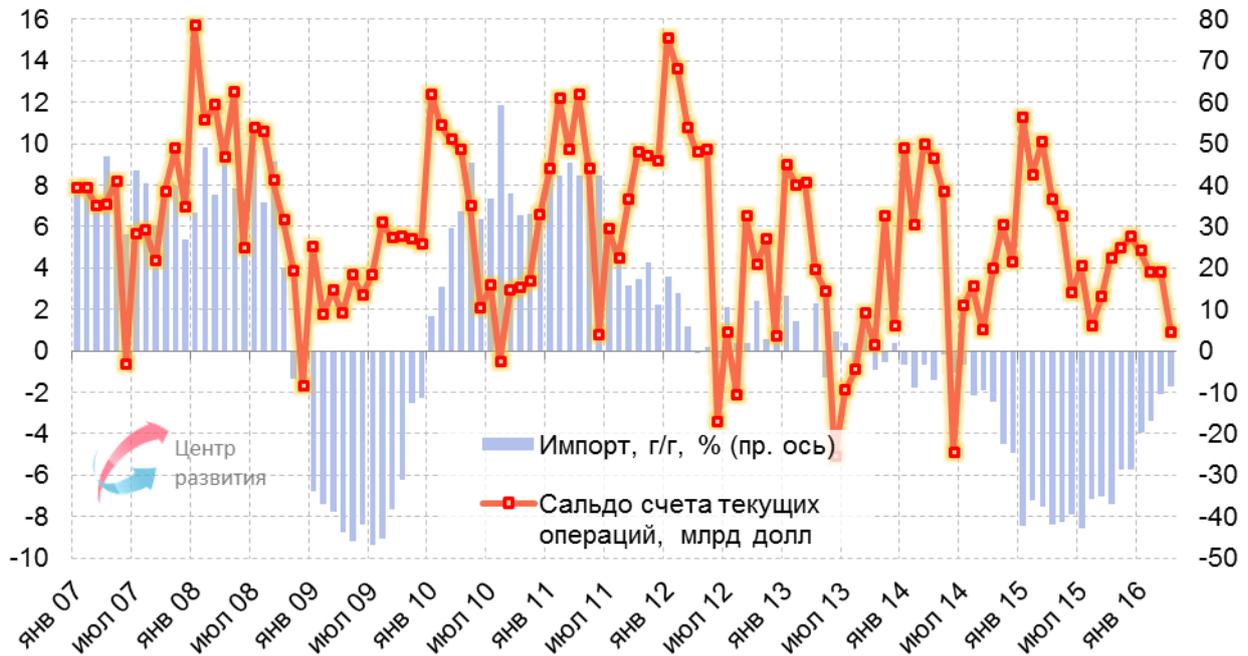
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [2]

NEW



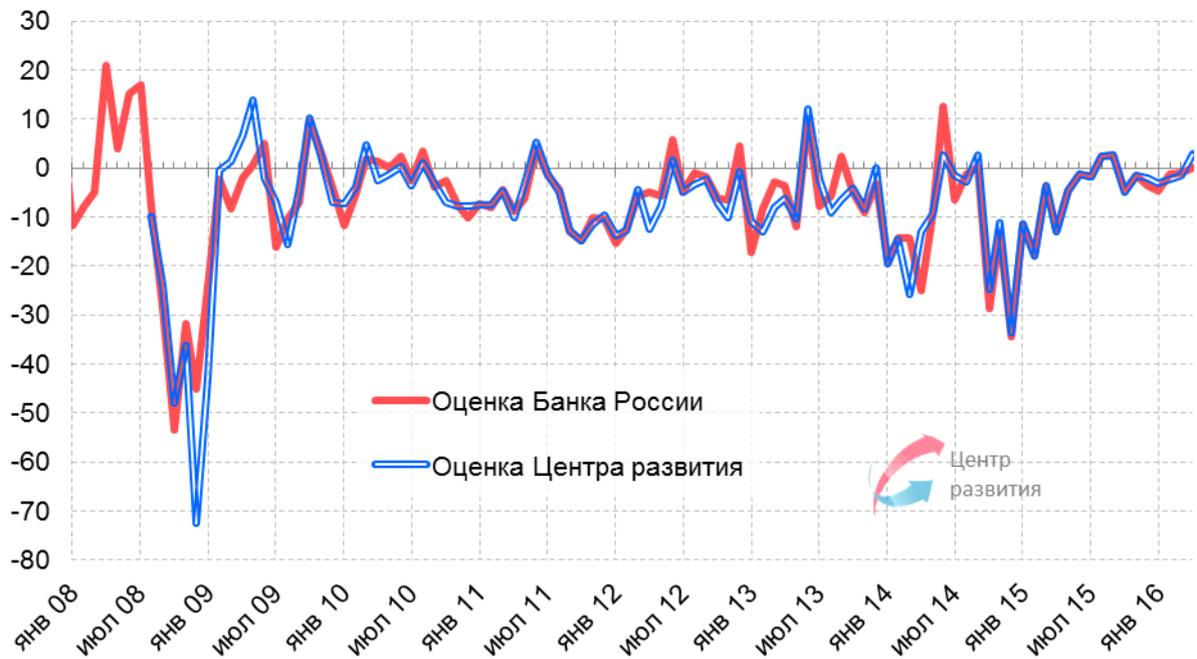
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW



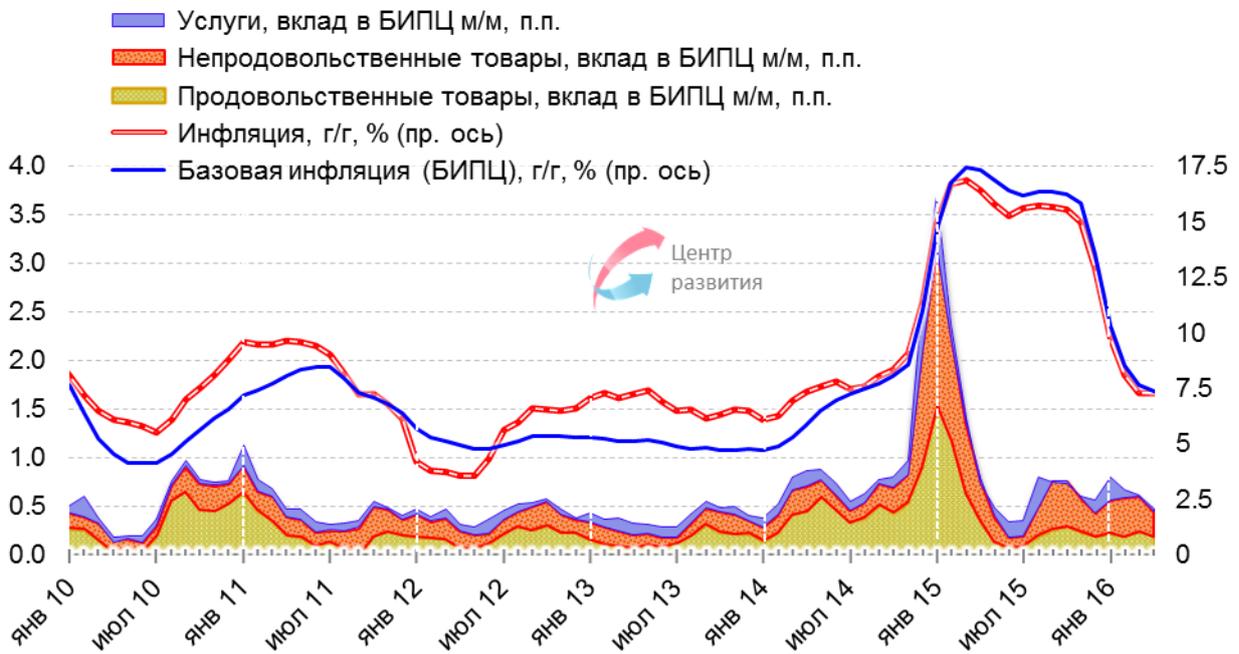
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



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

NEW

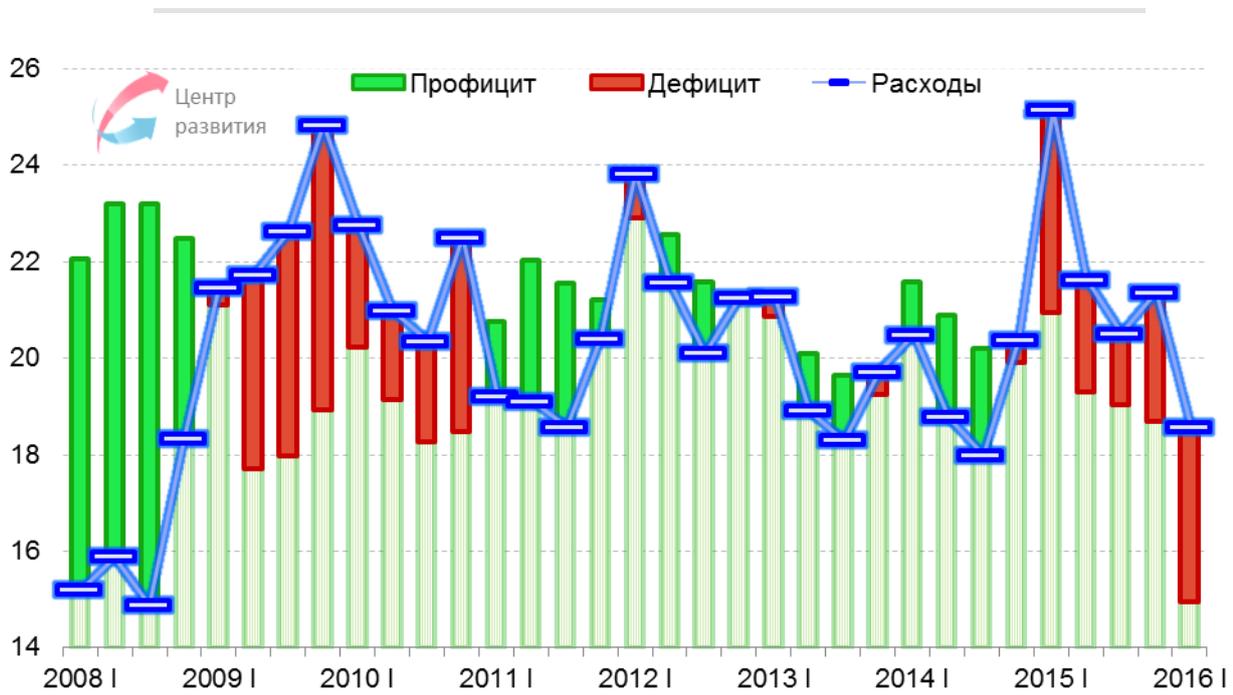


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

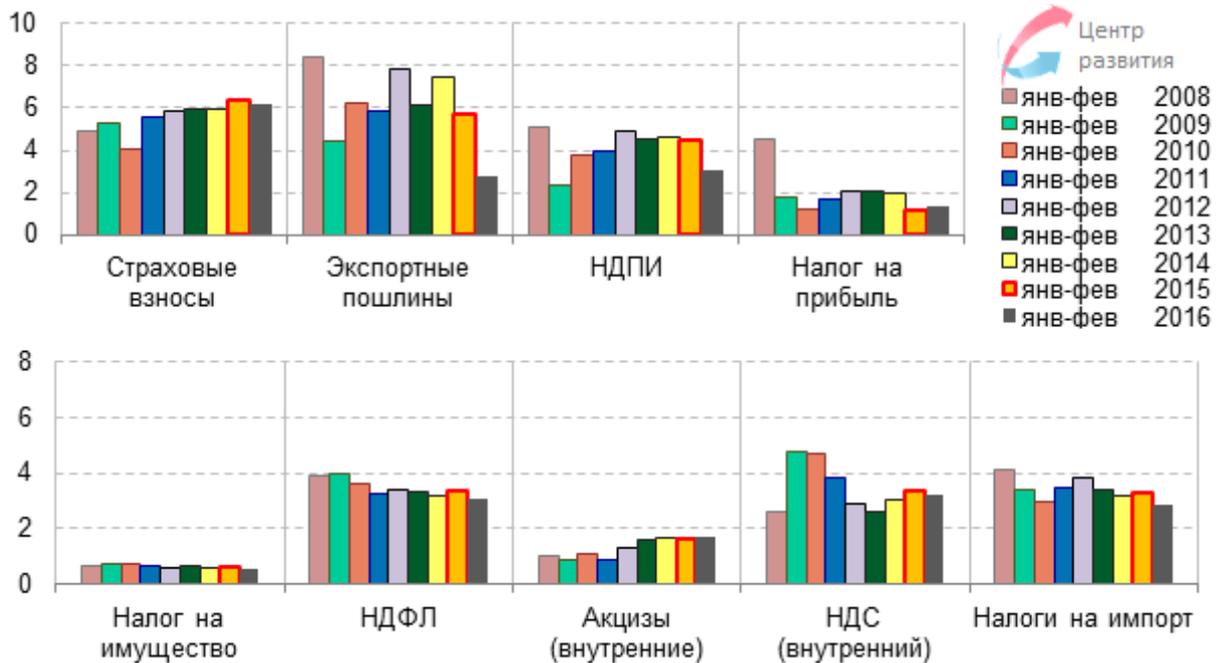
NEW



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

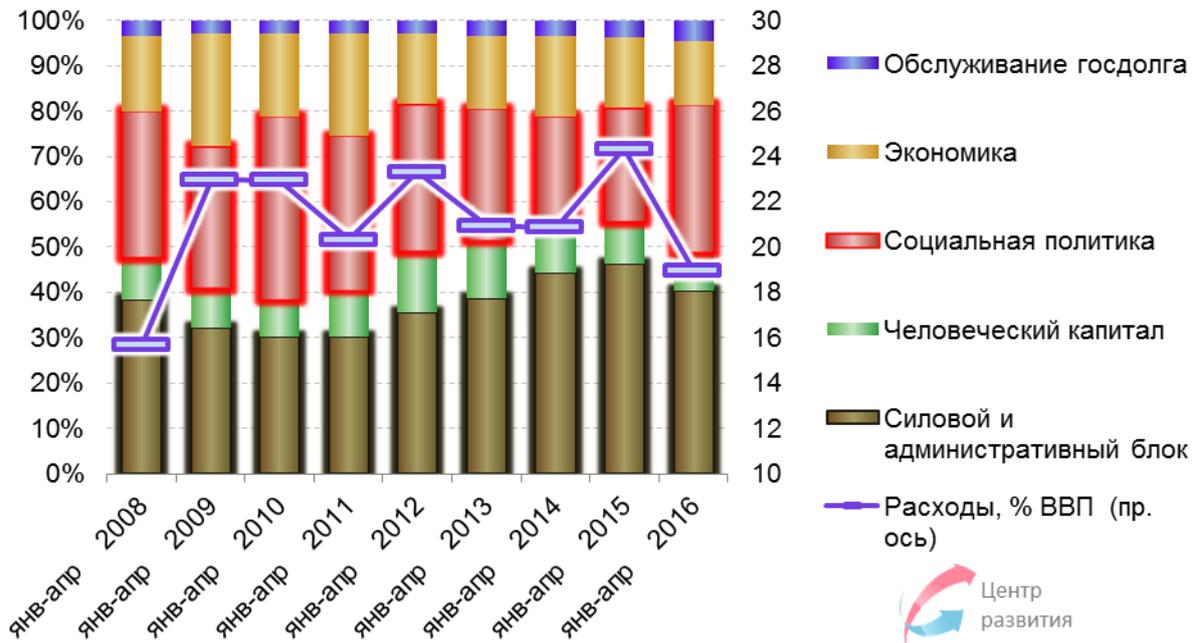


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

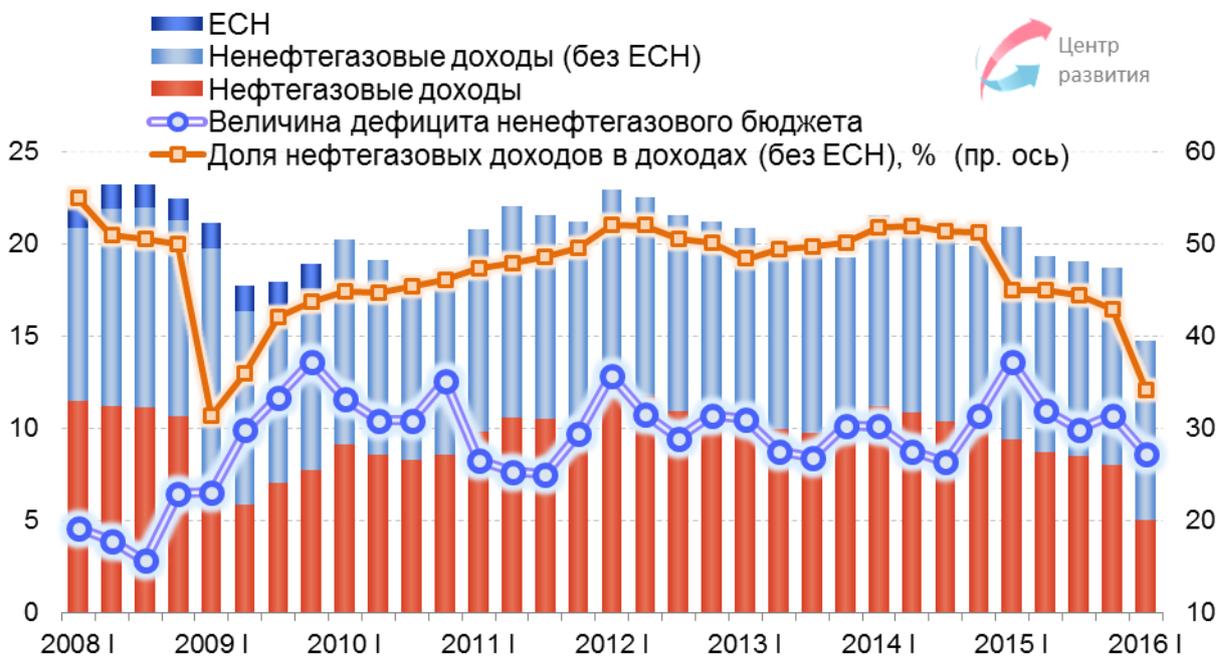


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW



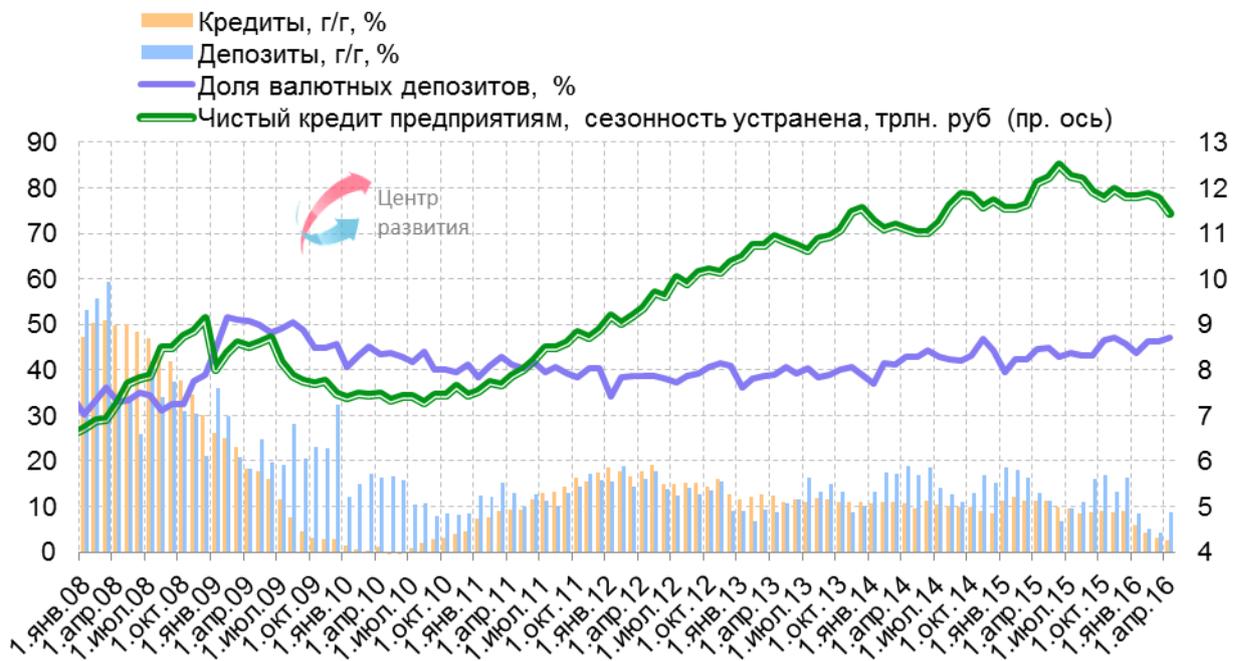
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]



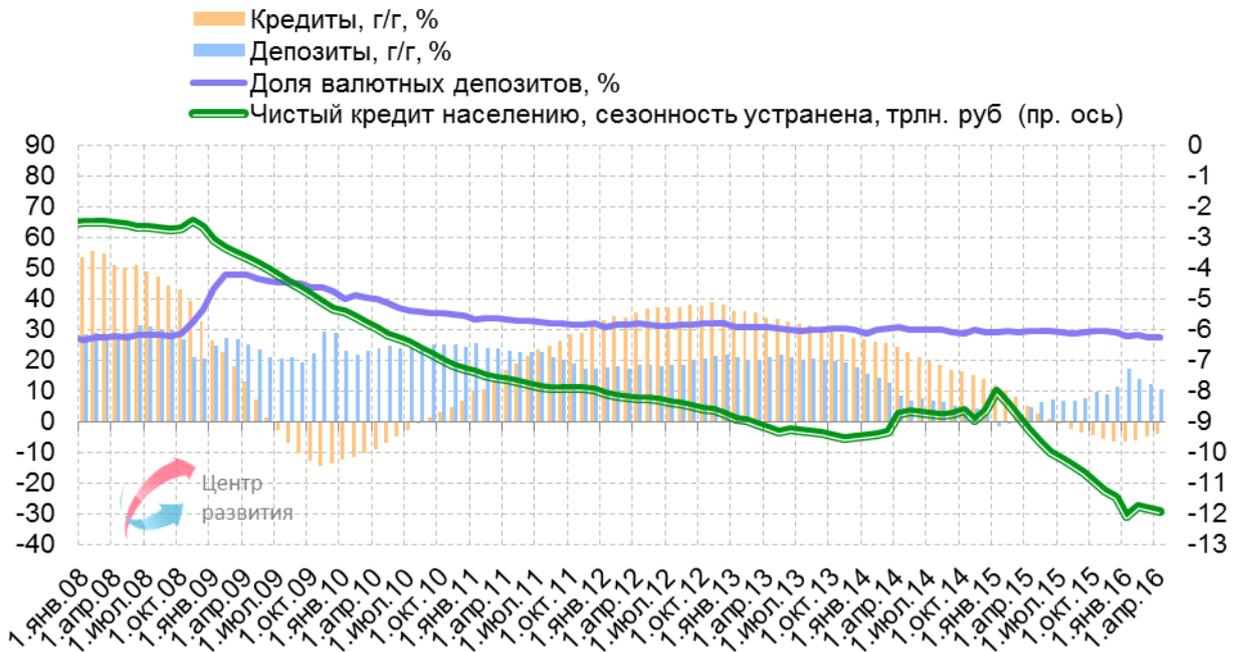
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.



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

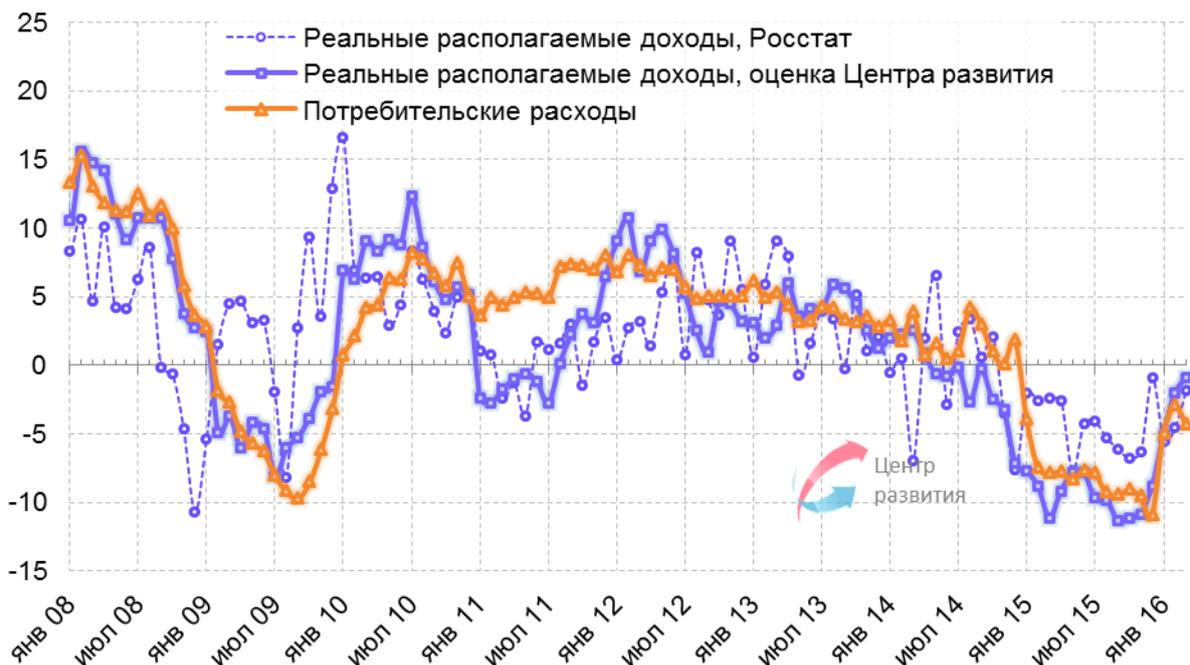


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



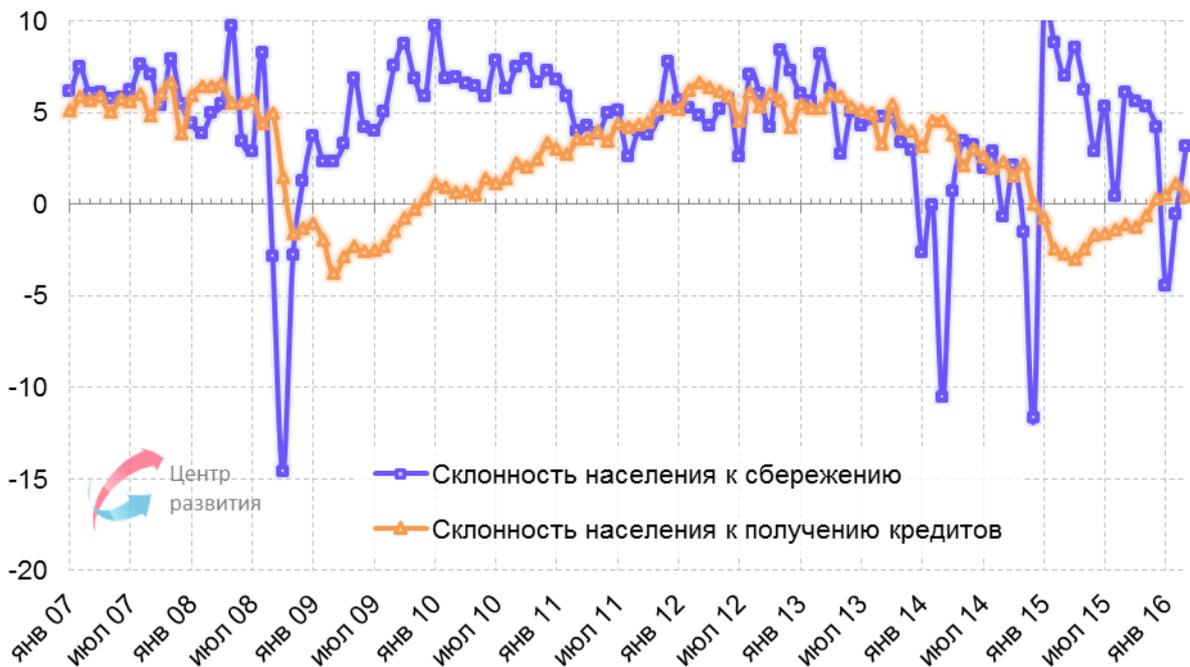
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

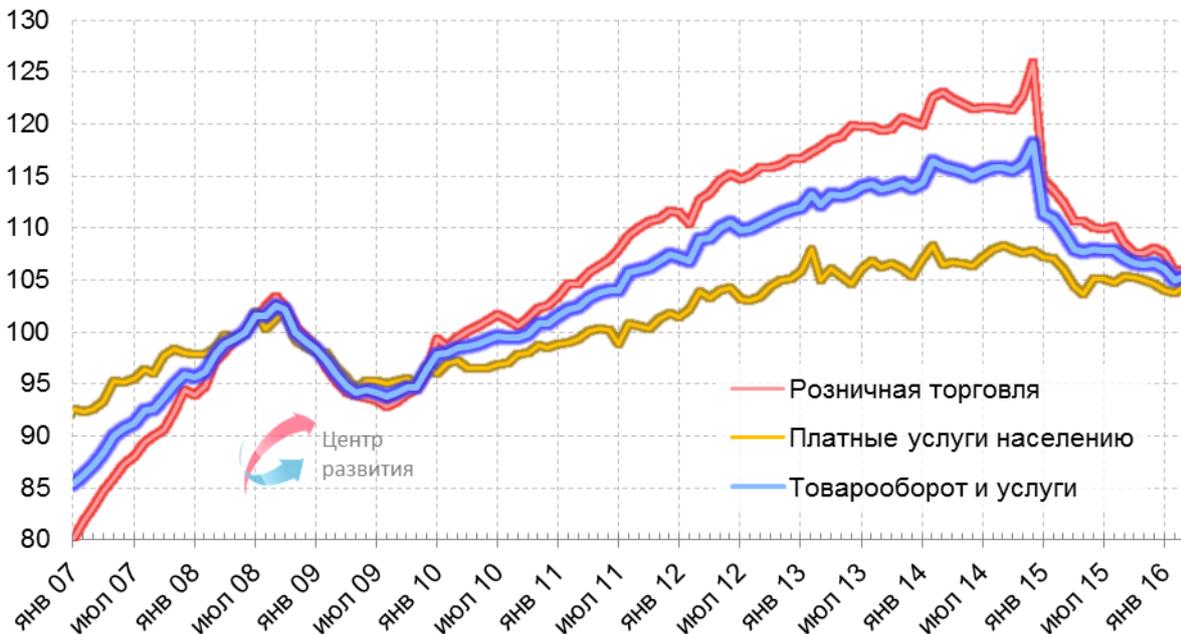


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

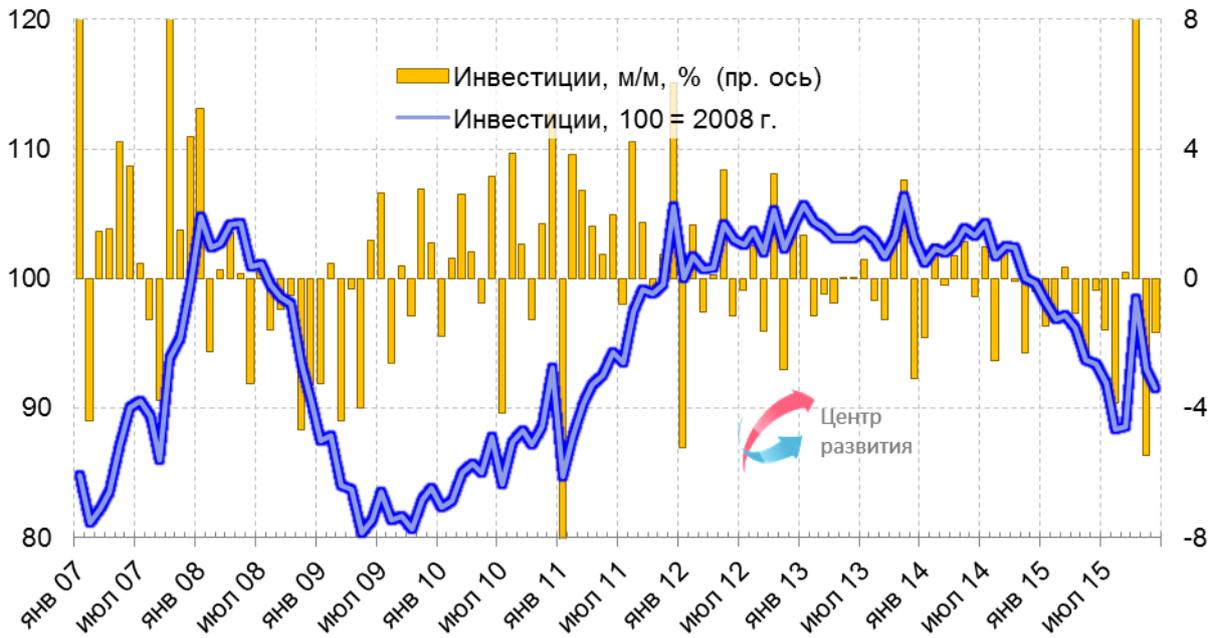
NEW



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

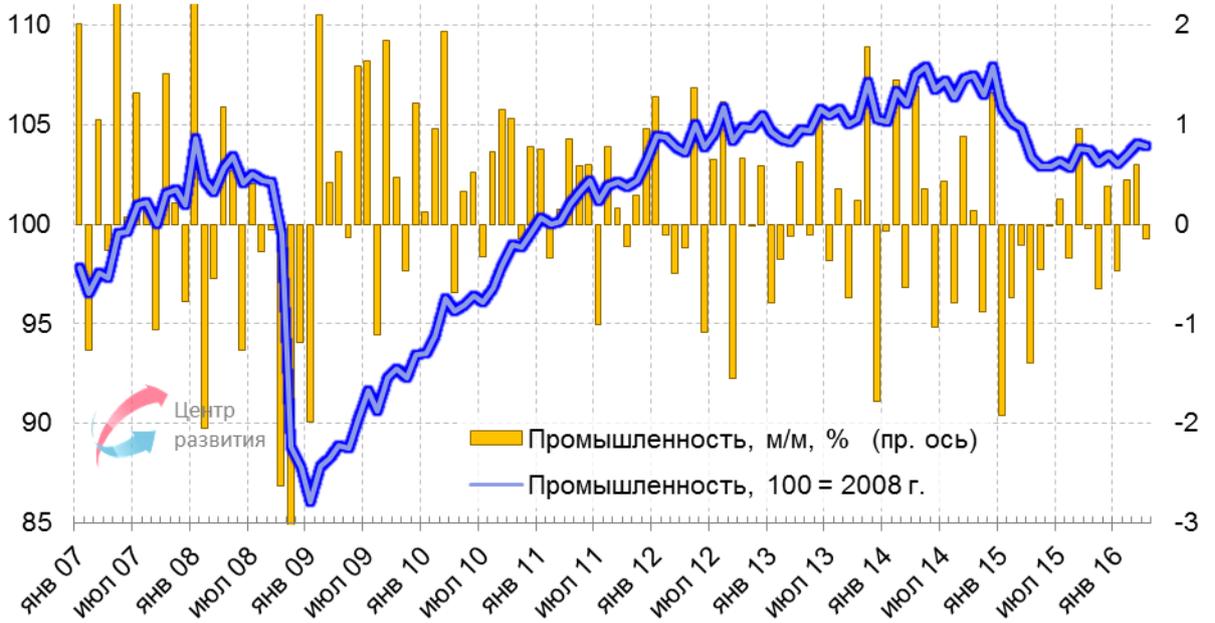


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



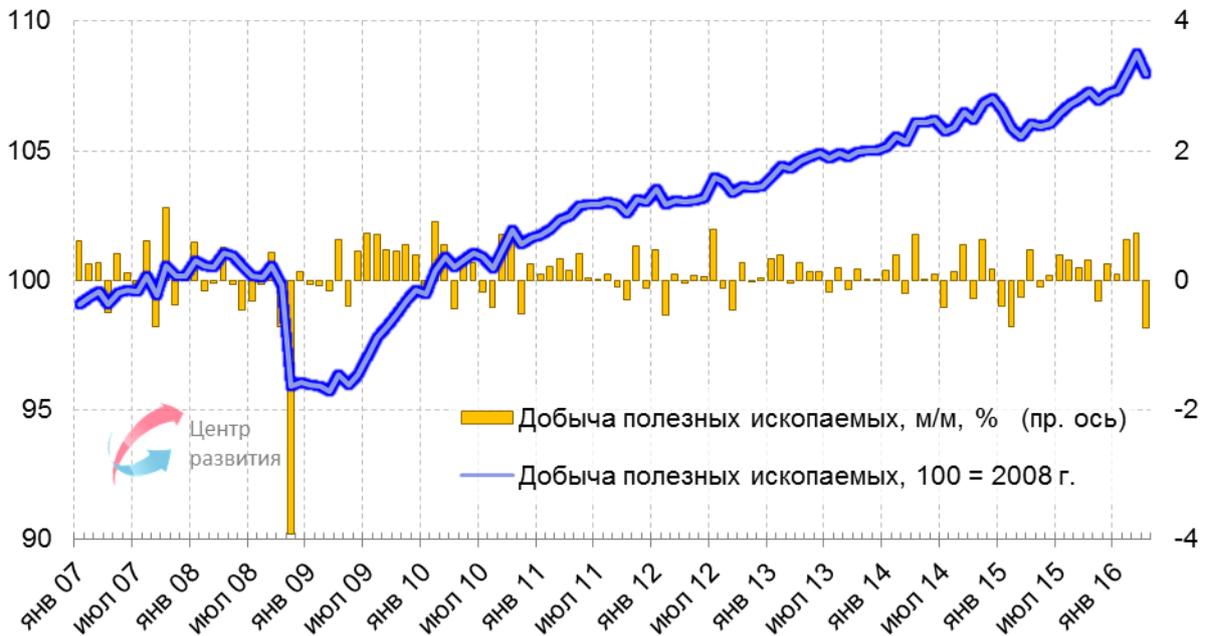
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



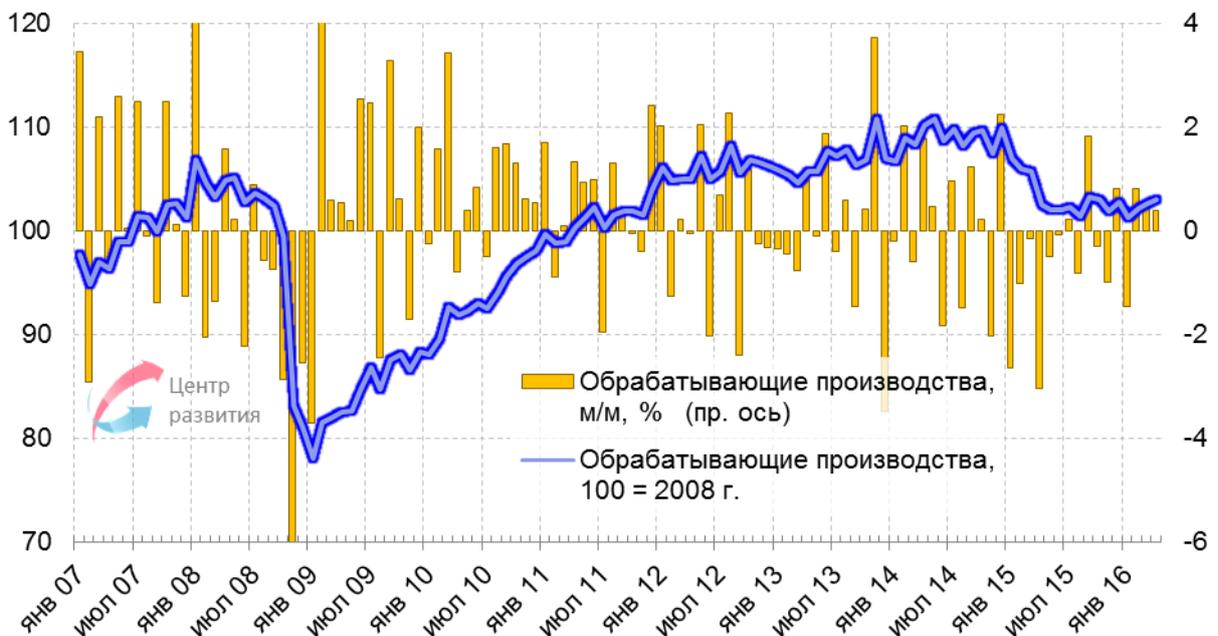
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



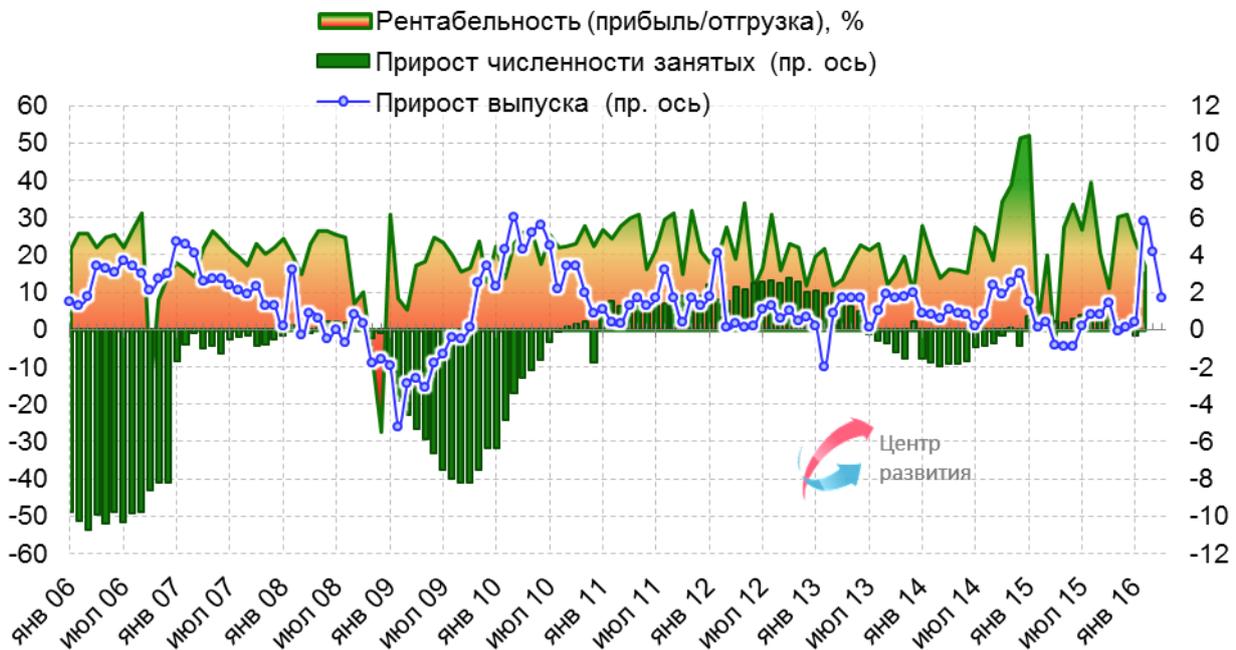
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



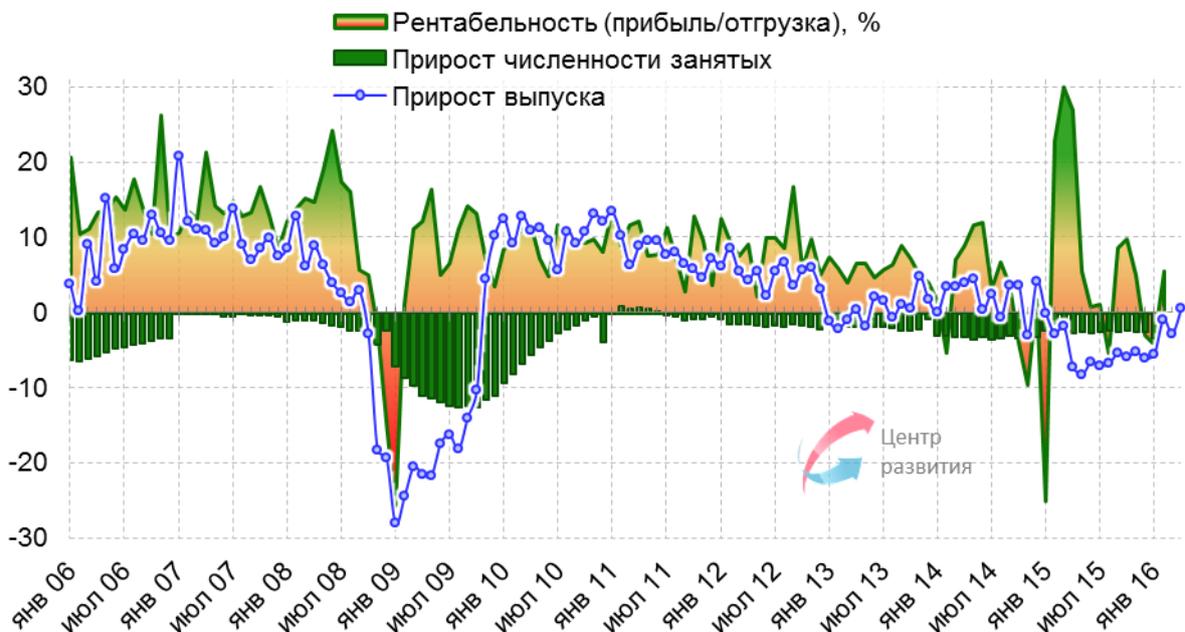
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

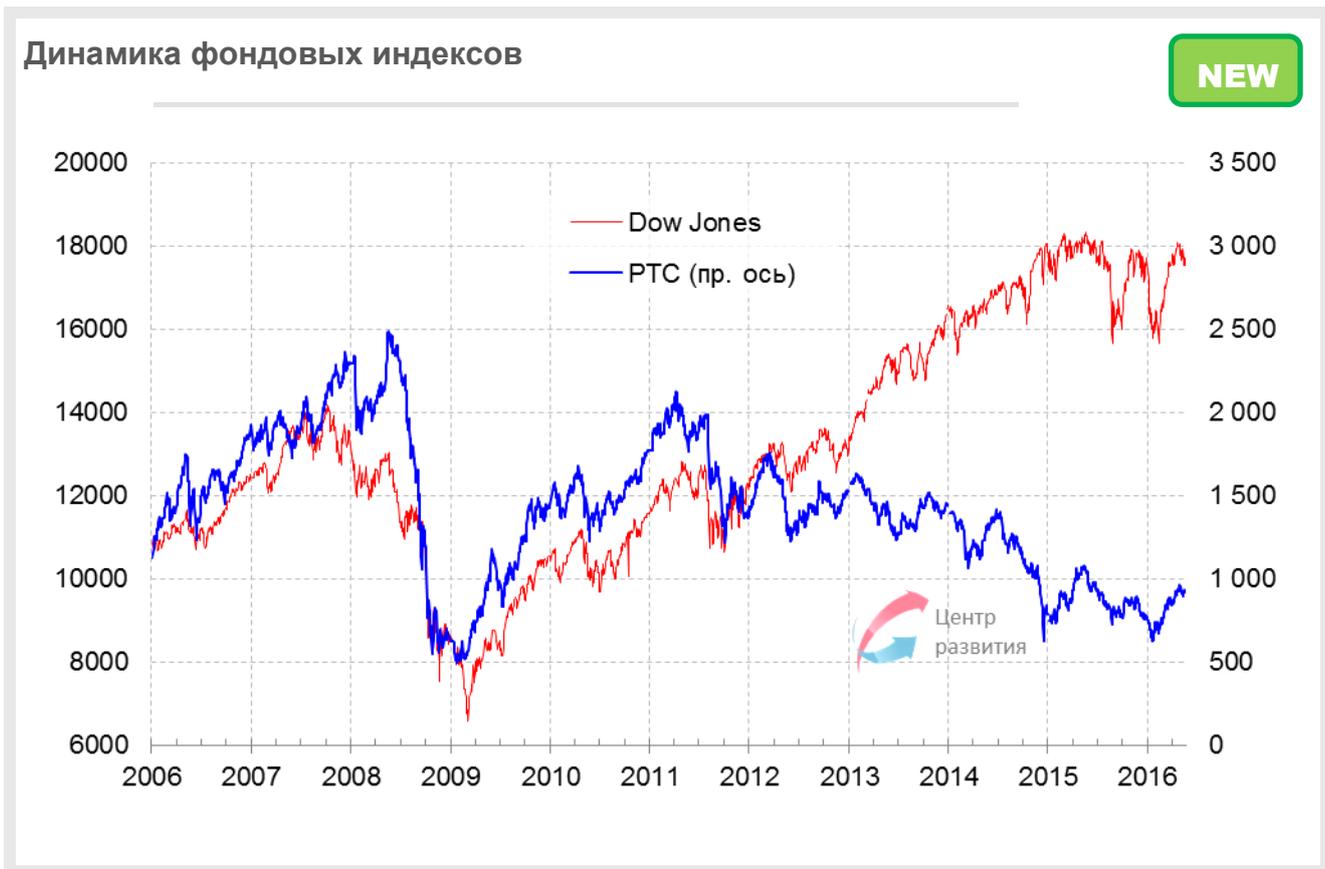
NEW



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

NEW





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 и за период с января по апрель 2016 г. и данные по импорту и экспорту товаров за апрель 2016 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
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Светлана Мисихина
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