Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

120

25 августа – 15 сентября 2016 г.

Центробанк – островок стабильности

Комментарии	
Циклические индикаторы	На долю депрессивных регионов приходится почти 80% ВРП России
Инфляция и деньги	Таргет ЦБ входит в зону видимости
Реальный сектор	Об инвестиционной активности как факторе возобновления экономического роста
Платежный баланс	Приток капитала спас рубль от падения в августе
Реальный сектор	Рынок жилья в январе-июле 2016 года: угрозы текущие и будущие
Бюджет	Региональные бюджеты – в поисках баланса
Экономика в «картинках»	

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

Центробанк – островок стабильности

Жесткая политика Центрального банка в сочетании со слабостью внутреннего спроса привели к устойчивому снижению очищенных от влияния сезонности темпов инфляции. Это позволяет ожидать по итогам года 5,5%, что уже достаточно близко к обозначенному таргету в 4%. Последовательность Центрального банка в стремлении к низкой инфляции и положительной реальной процентной ставке, пожалуй, остается единственным островком стабильности в российской экономической политике. Особенно по контрасту с практически полной неопределенностью относительно бюджетных параметров и будущей конфигурации налоговой системы.

Между тем руководители промышленных предприятий продолжают называть неопределенность основным препятствием для возобновления экономического роста. С начала 2016 г. этот фактор по значимости превышает слабость внутреннего спроса и другие факторы, такие как текущий уровень налоговой нагрузки и процентных ставок. В этих условиях промышленное производство в целом остается на траектории стагнации. По итогам августа оно увеличилось на 0,6% % со снятой сезонностью, частично компенсировав падение, зафиксированное в предыдущем месяце, однако эти колебания в некоторой степени объяснялись календарным фактором. Обрабатывающая промышленность, на рост которой на фоне ослабившегося в ходе текущего кризиса рубля многими возлагаются большие надежды, уже два месяца находится на самых низких с начала кризиса уровнях, перечеркнув восстановление II полугодия 2015 г., когда, как мы считаем, поддержку промышленности оказал положительный вклад фактора запасов.

Данные о динамике и структуре инвестиций за первое полугодие 2016 г., как до этого данные о динамике производства, подтверждают неизменность группы лидеров (добыча, металлургия и химия), улучшивших свои позиции по отношению к началу 2014 г. При этом восстановительный рост инвестиций относительно провального первого полугодия 2015 г. показали уже 16 отраслей экономики из 30.

Вместе с тем данные показывают, что положительная динамика инвестиционного импорта пока объясняется единичными крупными сделками по поставке самолетов и механического оборудования, в то время как основные российские производители инвестиционной продукции продолжают пребывать в депрессии. Исходя из этого говорить о развороте тенденции и начале восстановления инвестиционной активности в российской экономике пока преждевременно.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. На долю депрессивных регионов приходится почти 80% ВРП России

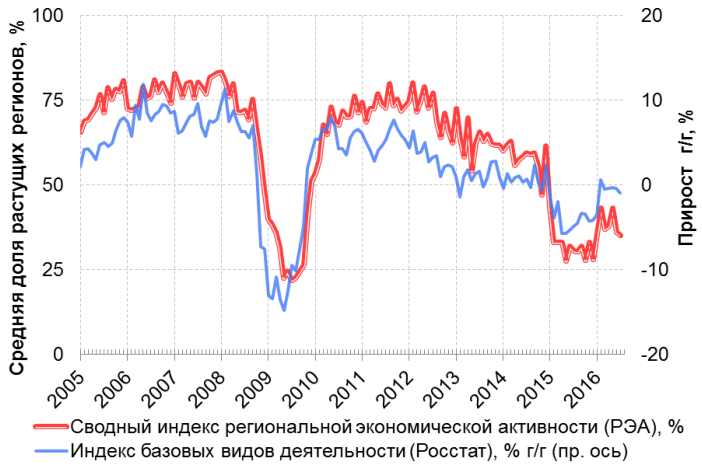
В июле 2016 года экономическая активность снизилась по сравнению с июнем в 28 регионах, в 30 осталась на прежнем уровне, в 24 – выросла. Выход из рецессии на региональном уровне все еще не просматривается.

В июле Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) по России уменьшился с 36,1 до 35,1% (рис. 1.1). Текущий уровень этого индекса (существенно меньше 50%) однозначно указывает на продолжение рецессии, причем на этот раз депрессивное состояние оказалось характерным для всех секторов экономики и всех федеральных округов без исключения (рис. 1.2).

Рис. 1.2. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА), по секторам экономики и федеральным округам (июль 2016 г.)

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.1. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) (янв. 2005 г. – июль 2016 г.)



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

Особенно силен спад в розничной торговле, где рост наблюдается лишь в каждом седьмом регионе. Немногим лучше дело обстоит в секторе платных услуг и строительстве (рост в 28–30% регионов), что также указывает на «пространственную» слабость внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. В относительно благополучных в последние месяцы промышленности и оптовой торговле доля регионов, демонстрирующих рост, в июле также опустилась ниже 50%.

В разрезе федеральных округов наиболее заметно экономическая активность снизилась в Южном ФО, где сводный индекс РЭА опустился ниже 50%; хуже всего здесь дела обстоят в Волгоградской и Астраханской областях, а также в резко «затормозившей» Ростовской области[1]. Тем не менее, Южный ФО остается пока очевидным «лидером». В июле к нему заметно подтянулись Северо-Кавказский и Дальневосточный ФО, где экономическая активность, напротив, выросла (это, правда, не означает, что в этих ФО нет «отстающих»; в Северо-Кавказском ФО, например, довольно плохо дела обстоят в Карачаево-Черкессии и Чечне, а в Дальневосточном ФО – в Камчатском, Приморском и Хабаровском краях).

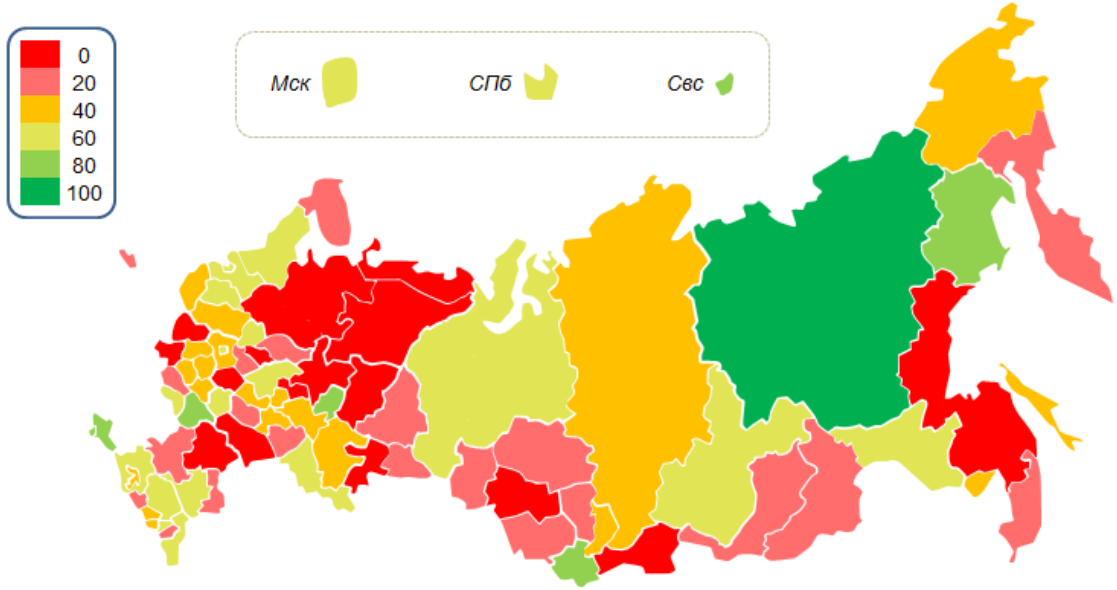
Хуже всего ситуация складывается в Уральском и Сибирском ФО, где Сводные индексы РЭА составляют всего 25-28%. В Уральском ФО депрессия наблюдается во всех областях, кроме, возможно, Тюменской, где в июле индекс РЭА перевалил за 50% отметку (правда, это произошло впервые с декабря 2013 г., так что делать сколько-нибудь оптимистичные выводы, наверное, еще рано). В Сибирском ФО июльские индексы РЭА находились на уровне ниже 50% везде, кроме Иркутской области и Республики Алтай, а в Новосибирской области и Республике Тыва они оказались равными нулю.

Вообще, можно заметить, что доля регионов, в которых сокращаются все пять секторов экономики или растет только один из пяти, остается очень высокой, что **однозначно идентифицирует текущее состояние российской экономики как**

[1] Исторические данные по Южному ФО приведены в соответствие с его нынешним составом.

продолжение рецессии, хотя и не в самой острой ее стадии (рис. 1.3, области, закрашенные оттенками красного цвета). Распределение субъектов федерации по разным уровням экономической активности в июле 2016 г. также не дает поводов ожидать скорого завершения рецессии. Напротив, число регионов, находящихся в «красной зоне», в июле оказалось заметно больше, чем было в июне (рис. 1.4), особенно в европейской части России (рис. 1.5).

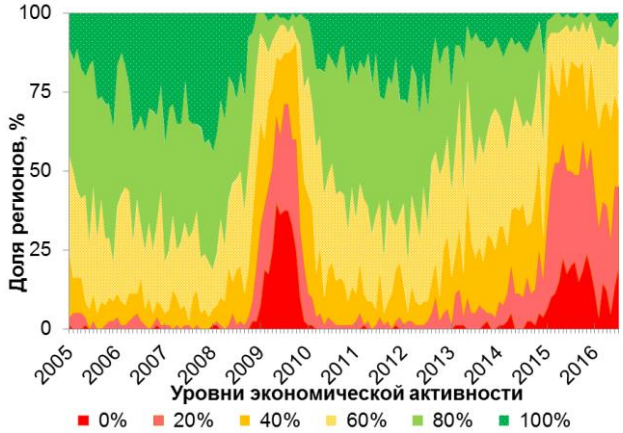
Рис. 1.5. Индексы экономической активности в субъектах федерации РФ (июль 2016 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Всего в июле 2016 г. было 16 субъектов федерации, в которых экономическая активность снижалась во всех пяти секторах, и всего один (Республика Саха), в котором она во всех пяти секторах росла (в июне таких регионов было 11 и 2 соответственно). Впрочем, учитывая высокую волатильность анализируемых показателей, большее внимание, видимо, следует обратить на скользящие трехмесячные (за май-июль) средние индексы РЭА.

Рис. 1.3. «Теплограмма»: доли регионов с разным уровнем экономической активности (янв. 2005 г. – июль 2016 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

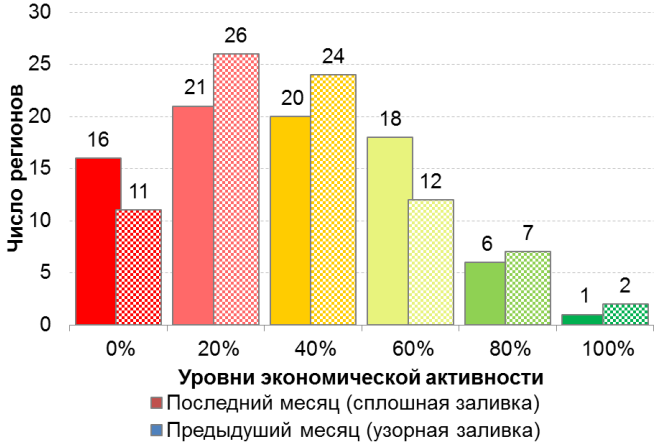
Для одного региона (Республики Коми) такой индекс оказался равным нулю (из пяти секторов в течение трех месяцев – то есть из 15 возможностей – не было ни одного случая роста); в шести регионах (Брянская, Рязанская и Челябинская области, Республики Карачаево-Черкессия, Марий Эл и Тыва) – 6,7% (какой-то один из пяти секторов рос в один из трех месяцев); еще в пяти (Смоленская, Архангельская, Вологодская, Кировская области, Приморский край) – 13,3% (два случая роста из 15 возможных). В этих 12 регионах экономические проблемы, бесспорно, стоят достаточно остро. Их удельный вес в ВРП России, по данным за 2014 г., составляет 7,3%.

Напротив, к числу самых успешных следует отнести 8 регионов (в скобках указан средний индекс РЭА за последние три месяца): Республику Крым (93,3%), г. Севастополь (86,7%), Ленинградскую и Белгородскую области, Республики Удмуртия и Саха (Якутия) (80%), Краснодарский край и Республику Алтай (73,3%). На общем фоне эти субъекты федерации однозначно могут быть отнесены к числу лидеров. На их долю приходится 7,5% ВРП России 2014 г.

Таким образом, группы «лидеров» и «аутсайдеров» имеют фактически одинаковый вес в экономике России, а в совокупности на их долю приходится всего 15% ВРП. Из оставшихся 85% подавляющая часть ВРП (70%) производится в депрессивных, хотя и не самых «проблемных», регионах (средний индекс РЭА за май-июль от 20% до 50%), и только 15% – в регионах с умеренно позитивной динамикой (средний индекс РЭА за май-июль выше 50%, но ниже 70%). В общей сложности, **78% ВРП России производится в субъектах федерации, экономика которых находится в состоянии рецессии.**

Сергей Смирнов

Рис. 1.4. Распределение субъектов федерации по разным уровням экономической активности (июль 2016 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Инфляция и деньги

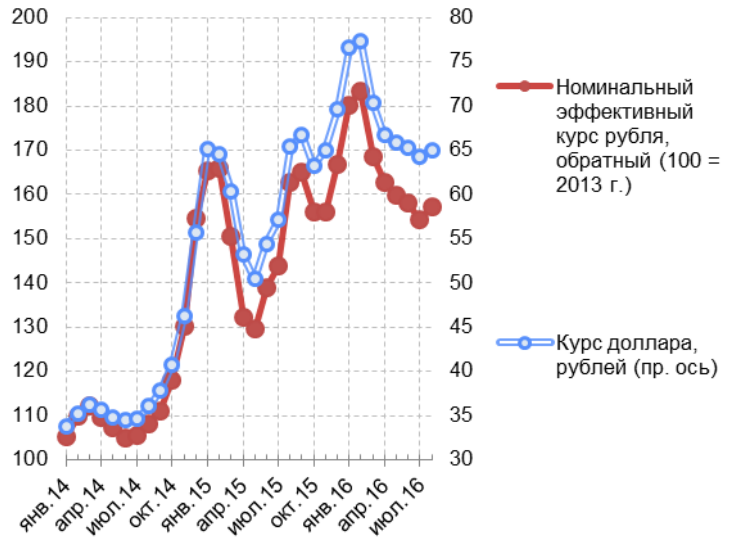
2. Таргет ЦБ входит в зону видимости

В августе уровень потребительских цен не изменился, а годовая инфляция опустилась до самого низкого с начала кризиса уровня. На фоне слабого потребительского спроса и укрепившегося относительно первого полугодия курса рубля продолжает снижаться сезонно сглаженная инфляция. По итогам года инфляция составит около 5,5% с перспективой снижения до 4,5% в 2017 г. Однако риски того, что инфляция так ине опустится ниже текущего уровня, пока сохраняются.

Рост потребительских цен в августе составил 0,0% против 0,5% в июне, что объясняется действием сезонных факторов и является нормальным явлением для этого месяца. Темп 12-месячной накопленной инфляции после колебаний в марте-июле в диапазоне 7,2-7,5% опустился до 6,9%, самого низкого уровня с апреля 2014 г. Согласно нашим оценкам, тенденция на снижение годовой инфляции в ближайшие месяцы продолжится даже при сохранении текущей динамики сезонно сглаженного роста цен ввиду эффекта высокой базы. Во втором полугодии прошлого года текущая инфляция была повышенной на фоне ослаблявшегося рубля, в то время как в текущем году курс рубля заметно крепче, чем в первом полугодии (рис. 2.1).

Ввиду сильного влияния эффекта сезона на инфляцию в августе особое внимание стоит уделить динамике цен после устранения этого фактора. Сезонно сглаженная базовая инфляция[2], составлявшая в апреле-июле 5,4-5,8% годовых, в августе опустилась до 4,7% годовых – до этого в последний раз она составляла менее 5,0% в январе 2014 г., два с половиной года назад. Это говорит не только о том, что инфляционная динамика замедляется, но и о том, что уже сейчас открываются перспективы снижения годовой инфляции до уровней существенно ниже тех, что

Рис. 2.1. Среднемесячная динамика курса рубля



Примечание. Последняя точка – август 2016 г.
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[2] Осуществлять сезонную корректировку обычного индикатора инфляции менее информативно и корректно ввиду большого влияния компонент с неустойчивой сезонностью.

наблюдались до текущего кризиса (около 6-6,5% годовых).

Таблица 2.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

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

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.

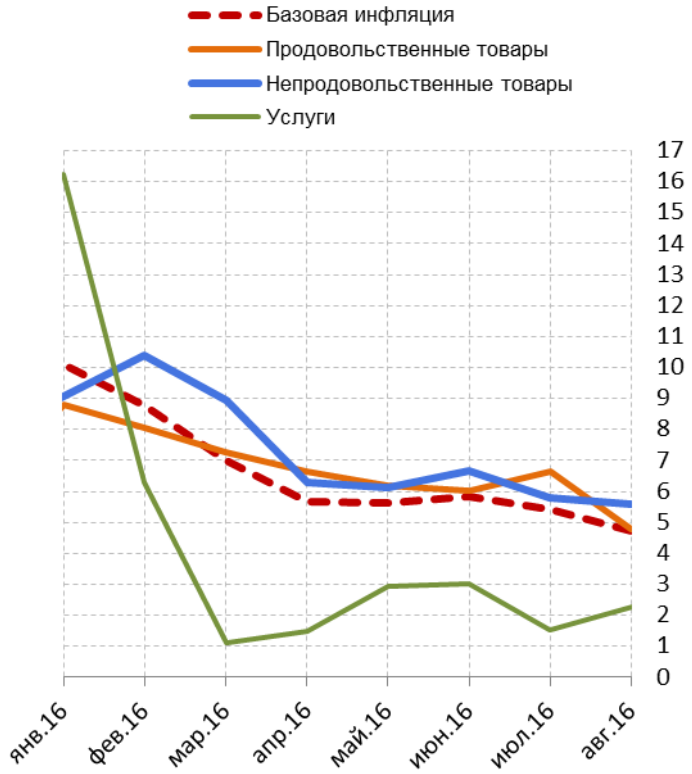
Рост сезонно сглаженных цен на **продовольствие** (в составе базовой инфляции) замедлился с 8,8% годовых в январе (тогда сказалось сильное ослабление рубля в начале года) до 4,8% годовых в августе. Ослабление волны роста цен носило устойчивый характер. Исключение – ускорение роста цен на продовольственные товары с 6,0% в июне до 6,6% в июле – было обусловлено кратковременным ослаблением курса рубля с 63 до 66 рублей за доллар, ставшим самым сильным колебанием курса с февраля. Уже в августе произошёл возврат на прежнюю

траекторию устойчивого замедления роста цен (рис. 2.2). Примечательно, что в августе не было ни одной продовольственной товарной группы, рост цен в которой превышал бы 0,7% в месяц (8,5% годовых), в то время как в июне-июле таких групп было около половины, что указывает на выравнивание ценовой динамики между группами продуктов.

Рост цен на базовые **непродовольственные товары** после 9-10% годовых в январе-марте замедлился до 6% в апреле-июле, а в августе составил 5,6%. В этом сегменте товаров традиционно наблюдается более стабильная ценовая динамика, чем в продовольствии: с апреля по август снижение темпа роста цен составило 0,7 п.п. годовых[3]. С одной стороны, темп роста цен с начала года упал почти вдвое и продолжает снижаться. С другой стороны, текущий рост цен на непродовольственные товары сильно превышает средний темп за докризисные 2012-2013 гг. (4,2% годовых), что, особенно с учётом гораздо более крепкого рубля относительно уровней начала года и слабого потребительского спроса, говорит о препятствиях на пути дальнейшего снижения инфляции. Возможно, сказалось ускорение роста номинальных зарплат в первом полугодии, что обусловило необходимость компенсации роста издержек за счёт цен. А с учётом того, что в июле-августе ускорился рост цен на непродовольственные товары текущего потребления (на фоне снижения цен на товары длительного пользования), с большой вероятностью рост цен в эти месяцы был обусловлен ослабившимся рублём, а это фактор временный.

Сезонно сглаженные цены на **услуги** в части базовой инфляции начиная с марта растут в среднем 0,2% в месяц (чуть более 2% годовых). Такие низкие темпы роста обусловлены, с одной стороны, тем, что во время периодов ослабления рубля по большинству видов услуг не происходило сильного ценового всплеска, то есть необходимость адаптации к новым уровням курса рубля практически не потребовалась. С другой стороны, на фоне укрепившегося за полгода рубля до сих

Рис. 2.2. Динамика текущей базовой инфляции (сезонность устранена, в годовом выражении)



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

[3] Ускорение роста цен в июне было почти полностью обеспечено ростом цен на автомобили, т.е. было разовым явлением.

пор дешевеют услуги зарубежного туризма. Поэтому текущая инфляция в услугах может даже ускориться, хотя и останется на низких уровнях.

Таким образом, текущая динамика потребительских цен хотя и указывает на замедление инфляции, но не даёт ответа на вопрос, до какого уровня инфляция опустится. Медленное снижение темпа роста цен на непродовольственные товары на фоне весьма благоприятных антиинфляционных факторов вызывает у нас опасения относительно перспектив дальнейшего существенного снижения инфляции: фактор укрепившегося за полгода курса рубля через какое-то время перестанет оказывать влияние на цены, и они перейдут во власть спроса, динамика которого, согласно нашим прогнозам, в 2017 году будет медленно улучшаться. Таким образом по итогам 2016 г., по нашим оценкам, инфляция составит 5,5% с перспективой снижения до 4,5% в 2017 г. (таргет ЦБ 4,0%), однако сохраняется риск нереализации этого сценария даже при стабильных ценах на нефть. Так или иначе, уже случившегося замедления роста потребительских цен достаточно для продолжения снижения ключевой ставки ЦБ – мы ожидаем, что к концу 2016 г. ставка будет опущена с текущего уровня в 10,5% до 9,5%.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

3. Об инвестиционной активности как факторе возобновления экономического роста

Во втором квартале 2016 г. инвестиции в основной капитал продолжили снижаться. Хотя относительно прошлого года в первом полугодии рост инвестиций наблюдался в 16 из 30 основных секторов экономики – относительно предкризисного первого полугодия 2014 г. рост был лишь в 10

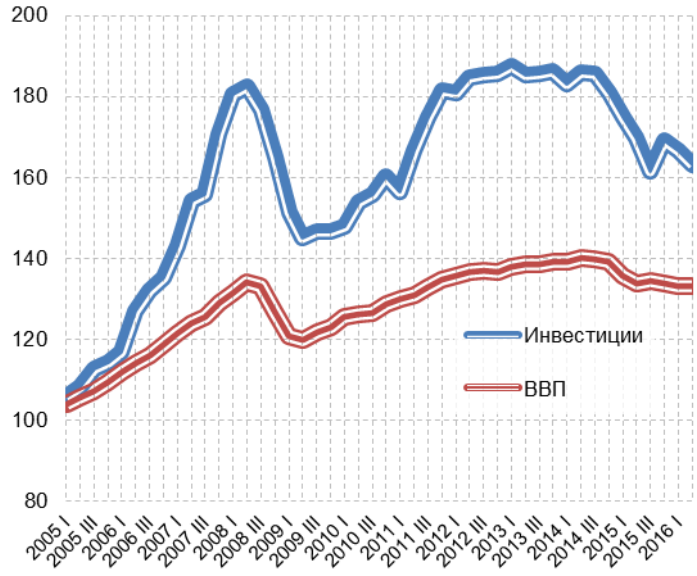
секторах. Для стимулирования инвестиционной активности необходим комплекс мер, включающий в себя как реформирование финансового сектора и структурные реформы, так и снижение общего уровня неопределенности в экономике.

Важнейшую роль в приспособлении российской экономики к новым условиям после двукратного снижения нефтяных цен играют инвестиции в основной капитал и в человеческий капитал, включая сферу образования. Они призваны способствовать модернизации производства и повышению качества продукции, а значит выходу российской продукции обрабатывающей промышленности и сферы услуг на новые зарубежные рынки. Импортозамещение также невозможно без инвестиций в качество.

Между тем, **начиная с первого квартала 2014 г., инвестиции в основной капитал в российской экономике почти непрерывно снижаются как в годовом измерении (то есть относительно того же периода прошлого года), так и со снятой сезонностью**. Хотя в четвертом квартале 2015 г. наблюдалось оживление инвестиционной активности (рис. 3.1), на фоне нового падения нефтяных цен и резкого усиления общей неопределенности экономической ситуации, которое было зафиксировано опросами (рис. 3.2), оптимизм быстро иссяк, и инвестиции в начале 2016 г. возобновили снижение (рис. 3.1). Хотя в годовом выражении во втором квартале текущего года темпы падения инвестиций замедлились (с минус 4,8% до минус 3,5%, по данным Росстата, по полному кругу компаний) (табл. 3.1), со снятой сезонностью, напротив, наблюдается падение ускоренными темпами, которые составили, по нашим оценкам, -1,4% и -2,2% в первом и втором квартале соответственно (рис. 3.1). Именно это пока не позволяет окончательно стабилизировать состояние российской экономики в целом и предотвратить возможность ее дальнейшего скольжения вниз (рис. 3.1).

Тем не менее, определенные положительные сигналы налицо. Если ориентироваться на данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал по крупным и средним компаниям и без учета неформальной деятельности, то можно

Рис. 3.1. Динамика ВВП и инвестиций в реальном выражении, 2004 г. в среднем =100%, сезонность устранена



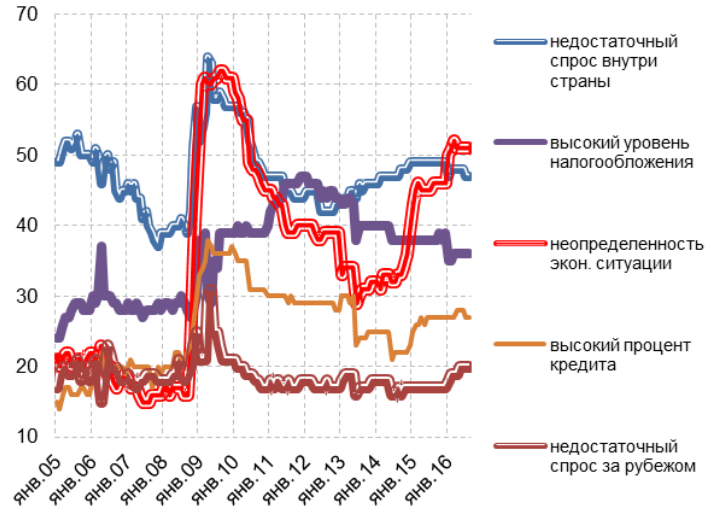
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

отметить, что **в первом полугодии 2016 г. объемы инвестиций относительно того же периода прошлого года в той или иной степени выросли в 16 секторах экономики из 30**. При этом в 7 секторах прирост характеризуется двузначными цифрами (табл. 3.1). Среди них рекордными темпами (от 28% до 52%) выросли капитальные вложения в рыболовство и рыбоводство, а также в целлюлозно-бумажную промышленность и деревообработку. Высокими темпами характеризовался прирост инвестиций в металлургии, а также в торговле и секторе госуправления и обеспечения военной безопасности (табл. 3.1).

Табл. 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал в 2005-2016 гг., прирост год к году, % (если не указано иное), ранжировано по убыванию прироста в секторах экономики в 1 половине 2016 г. (первый столбец)

	2016 - 1 пол.	2016 -1 кв.	2016 - 2 кв.*	2015 в целом	2005-2014 гг. в среднем за год	Ранг по темпам прироста		Доля в общем объеме инвестиций в 2016г., %
						2016 г.	2005-2014 гг.	
Экономика в целом, по полному кругу компаний	**-4,3**	**-4,8**	**-3,9**	**-8,4**	**6,6**			
Экономика в целом, без учета малого бизнеса и неформальной деятельности	**-1**	**-1,5**	**0,6**	**-10,2**	**2,3**			**100**
рыболовство, рыбоводство	52,2	16,5	111,2	-36,2	8,6	1	8	0,1

Рис. 3.2. Динамика основных факторов, ограничивающих экономический рост (доля опрошенных промышленников, указавших на фактор, %)

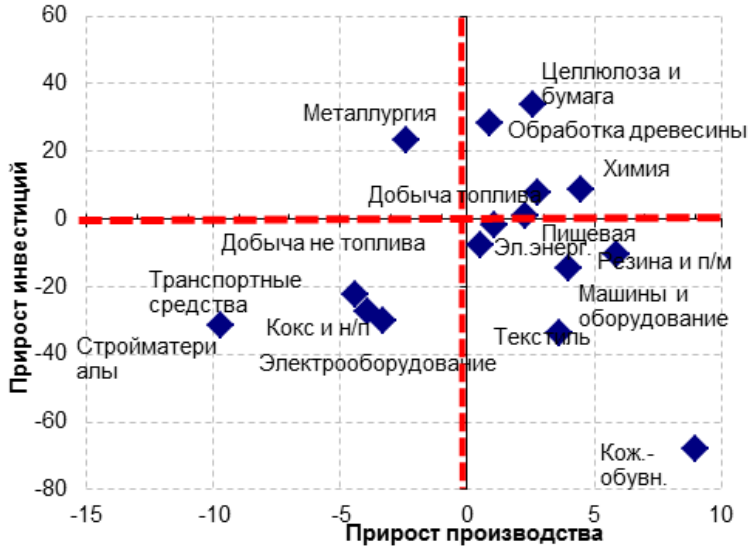


Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	34	34,2	93,6	-5,6	-0,8	2	30	0,5
обработка древесины и производство изделий из дерева	28,3	18,4	38,6	-3,5	3,2	3	24	0,6
государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	23,6	-10,9	29,2	-12,4	6,2	4	18	1,3
металлургическое производство	23,3	52,5	1,7	-2,7	0,7	5	29	3,1
розничная торговля	13,1	7,4	45,2	-6,1	15,4	6	2	2
гостиницы и рестораны	11,6	18,1	-3,1	-61	13,5	7	3	0,4
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	9,9	2	11	-15,3	6,1	8	20	1,9
сельское хозяйство	9	4,2	7,7	-8,8	6,7	9	13	3,9
химическое производство	8,9	3,4	6	16,8	10,4	10	6	3,5
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	8,2	0,1	21,7	-14,3	7,4	11	11	11,5
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	7,9	7,9	0,5	12,6	6,3	12	17	25,6

здравоохранение	4,2	0,9	15,5	-20,5	3,7	13	23	1,2
связь	3	-0,6	3,8	-12,7	2	14	25	3,4
строительство	0,8	-6,8	-6,5	-15,5	6,2	15	19	1,5
производство пищевых продуктов	0,8	-7,5	4,4	-9,6	1,7	16	26	2,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	-1,6	-4,8	-4,4	6,9	6,4	17	15	2
транспорт и связь	-5,2	-3,9	-4,5	-8,5	7,4	18	12	18,6
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-7,8	-15,2	-2,2	-27,3	9,5	19	7	7,7
оптовая торговля	-8,4	-8,7	-16,8	39,1	1,3	20	28	0,7
производство резины и пластмасс	-10,2	-10,3	-10,6	3,2	1,6	21	27	0,5
финансовая деятельность	-12,6	-20,1	21,6	-15,3	6,6	22	14	1,4
производство машин и оборудования	-14,7	-37	-24,8	0,5	5	23	22	0,7
производство транспортных средств и оборудования	-22,5	-11,8	-27,1	-18,2	11,3	24	5	1,7
образование	-22,6	-31,9	-15,8	-15,8	7,8	25	9	1,2
производство нефтепродуктов	-27,3	-29,5	-25,6	-10,5	17	26	1	3,5

Рис. 3.4. Прирост инвестиций в основной капитал в 1 полугодии и промышленного производства в январе-июле 2016 г., год к году, %



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

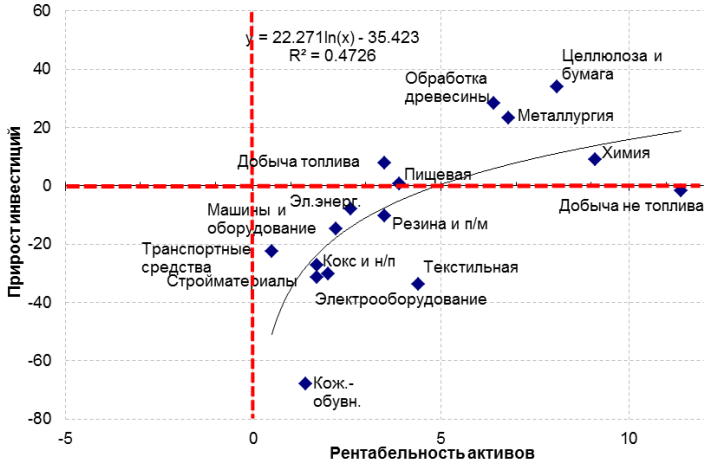
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-30,1	-41,6	-7,9	14,9	6,4	27	16	0,7
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-31,3	-30,2	-35,7	-37,9	5,6	28	21	0,7
текстильное и швейное производство	-33,6	-46,7	-18,2	-41,8	7,7	29	10	0,1
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-67,8	-76,1	-54	-30	12,4	30	4	0

**данные о динамике инвестиций во 2 кв. 2016 г. без учета МСБ и неформальной деятельности являются нашей оценкой.*

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

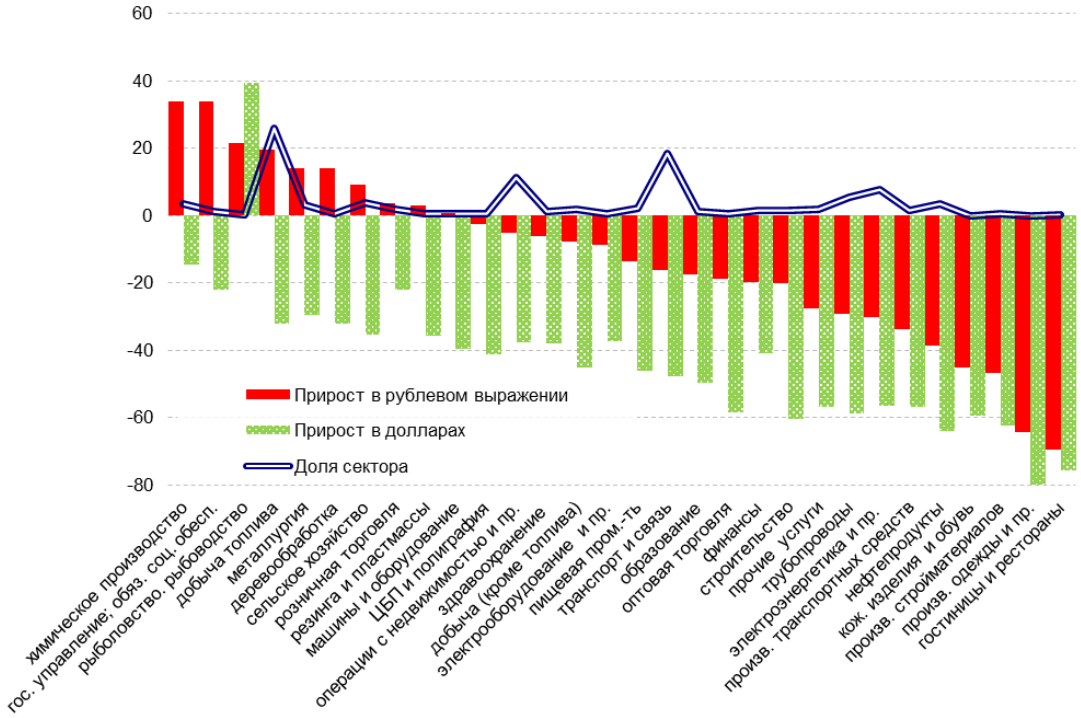
В то же время, в образовании (обеспечивающем накопление человеческого капитала в экономике) и в других секторах экономики, работающих на удовлетворение инвестиционного спроса, в потребительских отраслях, а также в производстве нефтепродуктов инвестиции в основной капитал снизились – также двузначными темпами (от минус 23% до минус 68% прироста) (табл. 3.1). В целом это привело к снижению объема инвестиций в экономике в первом полугодии 2016 г. относительно того же периода 2015 г. на 1% по крупным и средним компаниям и на 4,3% по полному кругу компаний (табл. 3.1). Разница этих двух показателей говорит об очень сильном падении инвестиций в секторе малого и среднего бизнеса, который, видимо, особенно болезненно переживает удорожание кредита и снижение внутреннего спроса.

Рис. 3.5. Прирост инвестиций в основной капитал год к году и уровень рентабельности активов в промышленных секторах в 1 полугодии 2016 г, %



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

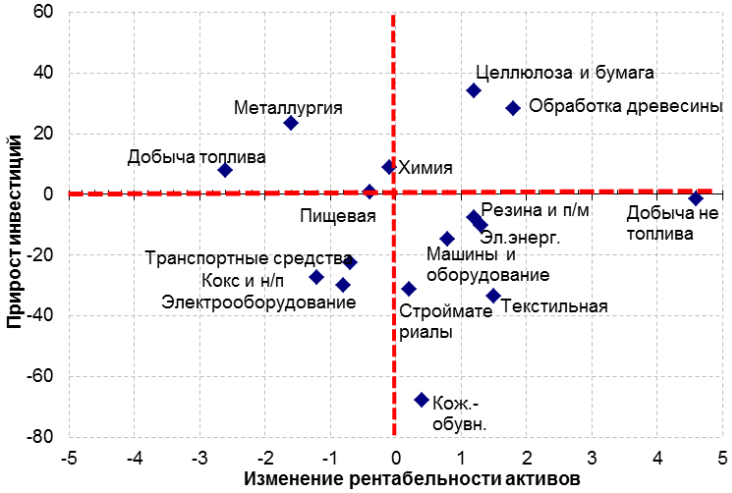
Рис. 3.3. Рейтинг секторов по приросту инвестиций в основной капитал в первом полугодии 2016 г. к первому полугодию 2014 г. в реальном выражении и доля сектора в общем объеме инвестиций в 2016 г., %



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

Говоря о об увеличивающих инвестиции в этом году 16 секторах экономики из 30, следует помнить, что в данном случае мы оперируем цифрами относительно того же периода прошлого года, а если учесть и прошлогоднюю динамику инвестиций, то можно отметить, что **по сравнению с предкризисным первым полугодием 2014 г. в первом полугодии текущего года спад инвестиций наблюдался в 20 секторах,**

Рис. 3.6. Прирост инвестиций в основной капитал год к году и уровня рентабельности активов в промышленных секторах в 1 полугодии 2016 г. , % и п.п.



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

рост же – лишь в 10. Наивысшие темпы роста в реальном рублевом выражении зафиксированы (в порядке убывания) в химической промышленности, в госуправлении и обеспечении военной безопасности, в рыболовстве и рыбоводстве, в добыче топлива, металлургии и в деревообработке (рис. 3.3). А вот в валютном выражении инвестиции сократились во всех секторах, за исключением рыболовства и рыбоводства, где их росту способствовали торговое эмбарго России и мизерный докризисный объем вложений в эту сферу (рис. 3.3). В первом полугодии текущего года в эту отрасль было вложено около 83 миллионов долларов капиталовложений, что, конечно, очень немного. Такая ситуация в целом характеризует важнейшую проблему, связанную с отсутствием значимого притока валютных вложений в сектора российской экономики, столкнувшейся с резким удорожанием импортного оборудования.

Если в первой половине текущего года общий объем инвестиций в российскую экономику в реальном рублевом выражении относительно первого полугодия 2014 г. снизился на 8,2%, то в валютном выражении – на 43%. Такая коллизия очень сильно затрудняет использование преимуществ, связанных с девальвацией и значительным потенциальным удешевлением продукции, произведенной в России. Показательно, что на этом фоне в последние месяцы среди факторов, ограничивающих экономический рост, начинает расти фактор недостаточного спроса на внешнем рынке, прежде не имевший большого значения (рис. 3.2). Видимо, **проблемы, связанные с относительно низким качеством российской продукции, вновь начинают обостряться, несмотря на ее значительное относительное удешевление в валютном выражении**.

Тем не менее, **несмотря на все сложности, ряд секторов промышленности увеличил в первом полугодии и объемы выпуска, и инвестиции в основной капитал. К ним относятся предприятия топливной, целлюлозно-бумажной, деревообрабатывающей и химической промышленности** (правый верхний квадрант на рис. 3.4). Металлурги, хотя и несколько снизили объемы выпуска, но инвестиции наращивают (левый верхний квадрант на рис. 3.4). В то же время, в

ряде секторов (прежде всего, работающих на удовлетворение инвестиционного спроса) снижаются и объемы выпуска, и объемы инвестиций (левый нижний квадрант на рис. 3.4). В этот сегмент из секторов инвестиционного блока не попадает лишь производство машин и оборудования. В целом, такая ситуация говорит об угрозе попадания российской экономики в своего рода «инвестиционную ловушку», которая может не позволить трансформировать последствия девальвации рубля в общий рост конкурентоспособности национальной экономики.

Факторами, влияющими на динамику инвестиций (помимо фактора общей неопределенности экономической ситуации), являются показатели, характеризующие, с одной стороны, прибыльность инвестиционных проектов, а с другой стороны, обеспечение инвестиций финансовыми ресурсами. Говоря о первой группе финансовых факторов, можно отметить, что **пороговый уровень рентабельности активов, способствующий в нынешних условиях росту инвестиций, составляет примерно 5%** (рис. 3.5), и его превышение в первом полугодии текущего года зафиксировано лишь у предприятий металлургического и химико-лесного комплекса (рис. 3.5). В топливной промышленности уровень рентабельности активов, по данным Росстата, несколько ниже, а динамика инвестиций не столь оптимистична, как у несколько более прибыльных секторов. Более низкая рентабельность старых проектов в топливной промышленности не должна удивлять, так как нельзя забывать о чрезвычайно высокой капиталоемкости данного сектора.

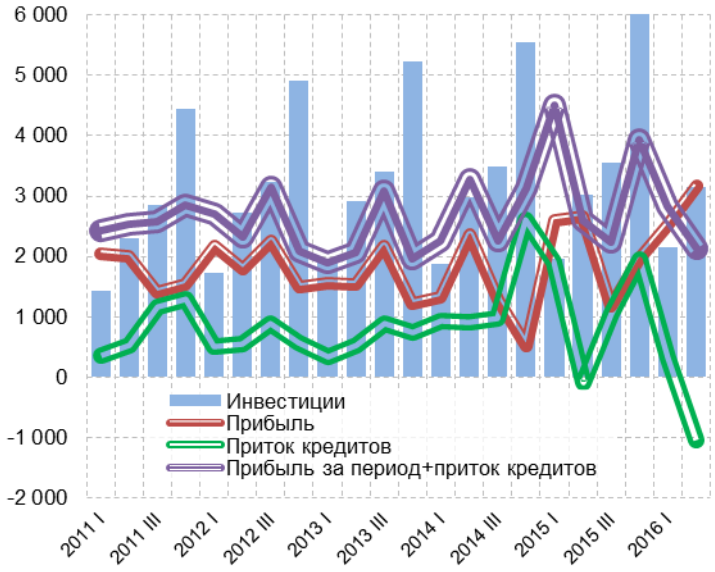
Очевидно, что и топливная промышленность, и отрасли с более низкой рентабельностью активов для того, чтобы привлечь инвестиции, нуждаются в серьезной реструктуризации или модернизации, повышении уровня конкуренции, снижении удельных издержек. Положительные сдвиги в повышении уровня рентабельности активов в первом полугодии текущего года, судя по данным Росстата, наблюдались в шести секторах российской промышленности, где она, по нашим расчетам, выросла на 2-3 п.п. по сравнению с тем же периодом прошлого

года (рис. 3.6). Однако лишь в целлюлозно-бумажной промышленности и деревообработке рентабельность достигла уровня, обеспечивающего этим секторам инвестиционную привлекательность уже сейчас (правый верхний квадрант на рис. 3.6). В остальных секторах промышленности рост рентабельности сопровождался снижением реального объема инвестиций в основной капитал (правый нижний квадрант на рис. 3.6).

Инвестиционно-ориентированные сектора по большей части характеризуются и снижением рентабельности (за исключением производителей машин и оборудования), и снижением инвестиций. При этом в добыче топлива и в металлургии рост инвестиций наблюдается на фоне не растущей рентабельности, но это говорит лишь о ее сложившемся высоком уровне (несмотря на значительную капиталоемкость производства) и, возможно, о наличии определенных валютных резервов, накопленных ранее.

На динамику инвестиций в российской экономике помимо факторов неопределенности и рентабельности активов (то есть текущей доходности инвестиционных проектов) влияет и приток финансовых ресурсов. Во всяком случае, **с начала 2006 г. и по текущий момент на уровне экономики в целом корреляция между квартальным объемом инвестиций в основной капитал и притоком денежных ресурсов наиболее велика для притока кредитов и общей величины притока денег в экономику как суммы квартального увеличения накопленных кредитов и балансовой прибыли** (рис. 3.7). При этом в последние кварталы этот механизм финансирования инвестиций демонстрирует признаки сбоя в функционировании. Если прибыль экономики в целом имеет тенденцию к повышению, то кредитная активность, наоборот, снижается (рис. 3.7). Так, балансовая прибыль экономики в целом во втором квартале текущего года после падения в первом на 3,2% выросла на 18,8% относительно того же периода прошлого года (до 3 173 млрд рублей), однако приток кредитов в среднем за второй квартал впервые за длительный период времени составил значимую отрицательную величину (около 1 200 млрд рублей) (рис. 3.7), что не может не

Рис. 3.7. Объем инвестиций в основной капитал, балансовой прибыли и прироста кредитов в российской экономике, за текущий квартал, в номинальном выражении, млрд руб.



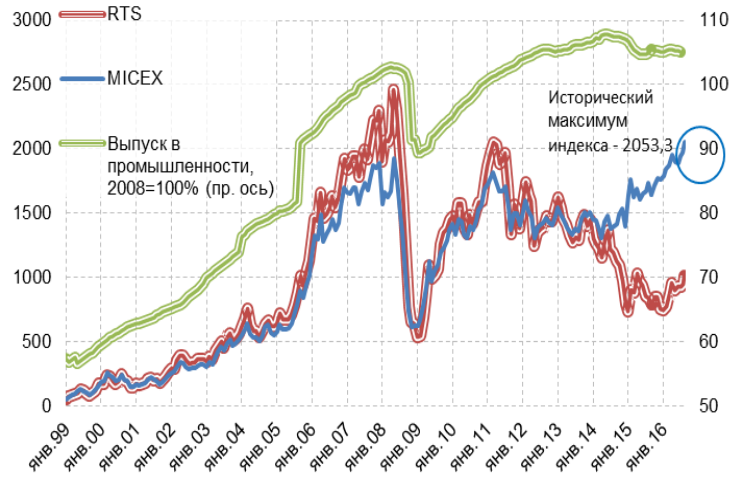
Источник: Росстат, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

вызывать опасений.

Очевидно, что **проблему финансирования инвестиций необходимо решать комплексно**. В стратегическом плане необходимо и удешевление депозитной базы за счет снижения инфляции, и удлинение пассивов банков за счет выпуска длинных облигационных займов, и развитие накопительного пенсионного страхования; в тактическом – законодательное обеспечение возможности появления срочных депозитов и развитие небанковского финансирования за счет повышения привлекательности операций на фондовом рынке, включая развитие системы индивидуальных инвестиционных счетов, которые на начало 2016 года, несмотря на серьезные налоговые льготы, открыли лишь немногим более 100 тысяч человек. Чрезвычайно важно общее повышение финансовой грамотности населения и управленцев всех уровней, так как место России в международных рейтингах по этому показателю крайне низкое.

Перспективы быстрого оживления инвестиций и экономики в целом пока выглядят неясными. В частности, такой распространенный опережающий индикатор состояния экономики как индекс фондового рынка подает противоречивые сигналы. Несмотря на рост рублевого индекса Московской Биржи (MICEX), превысившего 7 сентября исторический максимум[4], долларовый индекс (RTS) в целом не растет, а уже давно находится в боковом тренде (рис. 3.8). Сам же по себе рост рублевого индекса мало о чем говорит, так как он стал расти еще в начале 2014 г. вместе с началом падения экономики и долларового фондового индекса (рис. 3.8). Так что и фондовый рынок, и другие индикаторы состояния экономики, о некоторых из которых мы говорили выше, говорят о том, что возврат к росту экономики пока откладывается.

Рис. 3.8. Динамика российских фондовых индексов (на конец периода) в янв. 1999 -7 сент. 2016 и динамики промышленного производства, сезонность устранена, янв. 1999 -июль 2016 гг.



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

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

[4] 7 сентября 2016 г. индекс Московской Биржи MICEX на закрытии достиг 2053,3 пунктов, а индекс RTS - 1005,7 пунктов, достигнув «линии сопротивления».

Платежный баланс

4. Приток капитала спас рубль от падения в августе

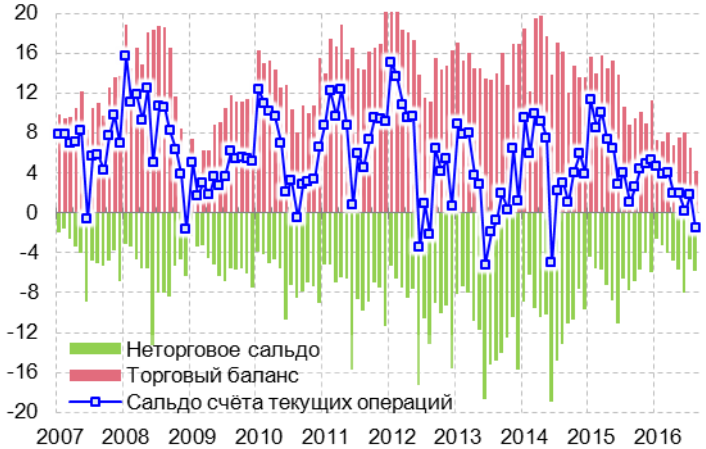
Согласно данным Банка России, индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, после пятимесячного укрепления, в августе снизился на 2% к предыдущему месяцу. Падение было бы ещё большим, если бы не приток капитала в страну.

Несмотря на ослабление рубля, **в августе** сальдо счёта текущих операций (СТО), по нашим оценкам, оказалось отрицательным (-1,6 млрд долл., рис. 4.1). Основной **причиной формирования дефицита СТО стал рост импорта товаров**, стоимость которых достигла 18,1 млрд долл. Это на 11% выше прошлогодних показателей и на 17% превышает июльский показатель после устранения сезонности (рис.4.2). Столь сильный всплеск импорта, скорее всего, связан с ввозом механического оборудования и самолётов. В части самолётов скачок импорта можно объяснить единичными крупными сделками. Но в случае с оборудованием можно было бы говорить о формировании тенденции роста, хотя макроэкономических условий для этого пока нет.

В стоимостной динамике экспорта существенных изменений не произошло (рис. 4.3)**.** По-прежнему сохраняется стагнация нетопливного экспорта. Экспорт углеводородов «движется» вслед за нефтяными ценами, которые в августе практически не изменились по сравнению с предыдущим месяцем. Как следствие, стоимость экспорта в августе составила около 22,3 млрд долл., лишь незначительно уступив июльским показателям. В результате опережающего роста импорта относительно экспорта торговый профицит, по нашим оценкам, в августе снизился до 4,2 млрд долл. (рис.4.1), что в два раза ниже, чем годом ранее.

Дефицит по остальным статьям текущего счёта (услуги, доходы и трансферты) за счёт сезонного фактора в августе составил, по нашим оценкам, около 5,8 млрд долл. (рис. 4.1). При этом **со снятой сезонностью дефицит по неторговым операциям**

Рис. 4.1. Сальдо счёта текущих операций, млрд долл.



Примечание: апрель- август 2016 г. – оценка.

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

растёт второй месяц подряд.

Поскольку Банк России в результате своих операций увеличил международные резервы в августе на 0,8 млрд долл., **чистый приток капитала по финансовому счёту** платёжного баланса составил 2,4 млрд долл. (рис.4.4).

Притоку капитала в Россию способствовали одновременно несколько причин:

- **многолетний минимум погашения по внешнему долгу** (согласно графику платежей) на уровне 3,5 млрд долл. в августе текущего года, что примерно в три раза меньше плановых платежей в апреле или июне;

- постепенно снижающиеся, но до сих пор ещё **высокие рублёвые процентные ставки** на рынке госдолга, превышающие в настоящее время 7,9% на всём диапазоне кривой бескупонной доходности;

- **относительно высокие нефтяные цены**, среднемесячный уровень которых с мая текущего года колеблется в диапазоне 43,7-46,6 долл./барр. по сравнению с 29 долл./барр. в январе;

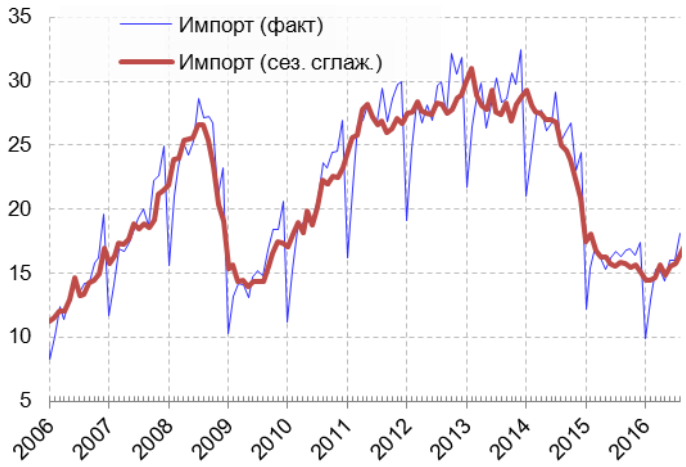
- сохраняющаяся **привлекательность рубля**, который с февраля текущего года укрепился на 17% в реальном выражении ко всем валютам;

- **рост прибыли российских компаний** в первой половине года (последние данные Росстата доступны по состоянию на июнь): прибыль безубыточных компаний выросла относительно прошлого года на 8%.

Другими словами, **российские активы остаются привлекательными** на фоне около нулевых или даже отрицательных ставок за рубежом. Только на рынке ОФЗ, по нашим оценкам, объем средств нерезидентов с мая текущего года прирастал более чем на 1 млрд долл. в месяц, а их доля в госбумагах по состоянию на 1 августа достигла 25,4%.

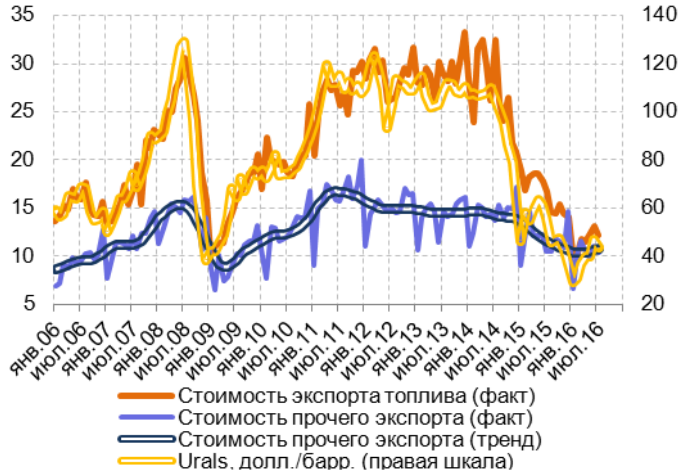
Однако в данном случае речь идёт о **краткосрочных инвестициях**. Как показывает практика, турбулентность на мировых рынках может вызвать отток капитала из России. В отдельные периоды отток средств нерезидентов с рынка ОФЗ достигал

Рис. 4.2. Стоимость импорта товаров, млрд долл.



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

Рис. 4.3. Стоимость экспорта товаров, млрд долл.



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

112 млрд руб. или 3,5 млрд долл. (июнь 2014 г.). Чистый отток капитала частного сектора так и вовсе может измеряться двузначными числами в месяц (вывоз капитала в пределах 5 млрд долл. мы считаем адекватным текущей ситуации).

Мы по-прежнему **ожидаем повышения до конца года ключевой ставки ФРС США и снижение процентной ставки Банком России**. Нормализация денежно-кредитной политики в США может вызвать очередную волну оттока капитала из стран с развивающимися рынками. В этом случае наиболее вероятная перспектива – усиление оттока капитала из России, ослабление рубля и, как следствие, возвращение профицита СТО за счёт снижения импорта товаров и услуг.

Сергей Пухов

Рис. 4.4. Чистый приток(+)/отток(-) капитала частного сектора, млрд долл.

Примечание: апрель-август 2016 г. – оценка.

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

Реальный сектор

5. Рынок жилья в январе-июле 2016 года: угрозы текущие и будущие

Рассматриваемый период текущего года отмечен падением вводов жилья, особенно значительным в сегменте индивидуального домостроения, критическим замедлением к середине лета спроса на рынке ипотечного кредитования, продолжающимся снижением цен как на первичном, так и вторичном рынке жилья. К каким структурным изменениям на жилищном рынке привели указанные тенденции? И есть ли факторы, способные улучшить ситуацию до конца 2016 года?

В январе-июле текущего года, согласно данным Росстата, **построено** 37,2 млн кв.

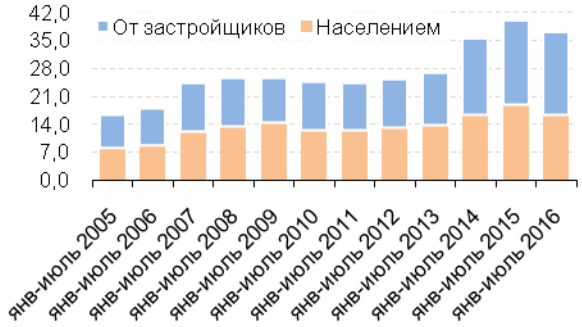
м **нового жилья – на 7,4% меньше**, чем за тот же период прошлого года (см. рис. 5.1). При этом ещё в январе-мае вводы не дотягивали до прошлогоднего уровня почти 13%, но положительная динамика в первые два месяца лета (в среднем на 5,4% к июню-июлю 2015 г.) позволила сократить отставание от 2015 г., а также превзойти показатель 2014 г. на 4,7%.

По вводам жилья от застройщиков (в индустриальном домостроении) отставание относительно абсолютно рекордных показателей января-июля прошлого года составило всего 2%, а по сравнению с тем же периодом 2014 г. имел место рост на 9,5%. Однако **потенциал предложения нового жилья**, **накопленный в незавершенном строительстве** к началу 2016 г., **снизился за год на 3,3%**, что, наряду с 5%-ным (11%-ным с поправкой на индекс-дефлятор) сокращением по итогам 2015 г. инвестиций в жилища[5], может притормозить динамику вводов в данном сегменте жилищного рынка до конца 2016 г.

Ситуация с вводами жилья, построенного населением, складывается пока заметно хуже: в январе-июле 2016 г. их падение относительно того же периода прошлого года превысило 16%, а доля в суммарных вводах упала до 43,9% против 47% годом ранее. Небольшое отставание (в пределах 1%) имело место и от показателя 2014 г.

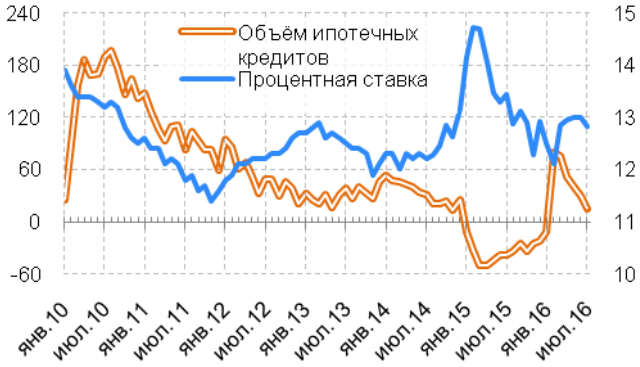
Сокращение сегмента индивидуального домостроения обусловлено, по нашему мнению, не только критическим замедлением роста денежных доходов населения (и их падением в реальном выражении), но и **переориентацией** части нуждающихся в жилье **на рынок индустриального застройщика**, где предлагаются альтернативные решения, например, с использованием льготной ипотеки, заработавшей с апреля прошлого года, и механизма долевого строительства. Подтверждением происходящих на жилищном рынке структурных сдвигов могут служить данные Росреестра, согласно которым число сделок физических лиц по купле-продаже жилья с использованием ипотеки выросло в

Рис. 5.1. Ввод в действие жилых домов в январе-июле, млн кв. м



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

Рис. 5.2. 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

[5] По крупным и средним организациям

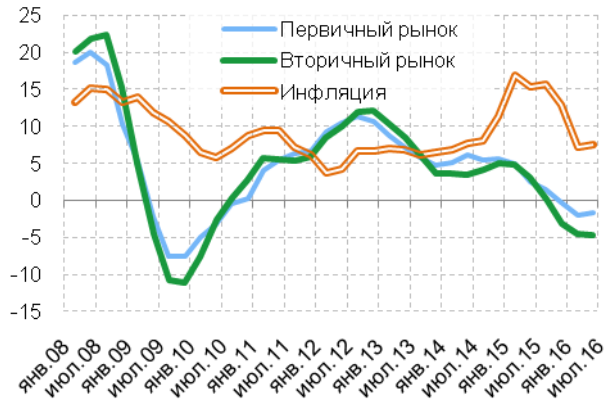
первом полугодии 2016 г. на 18,7%, по договорам долевого строительства – на 10,5%, в том числе с использованием заёмных средств – на 46,2%, при этом общее число сделок увеличилось лишь на 0,4% по сравнению с первым полугодием 2015 г.

Дополнительным фактором сдвига рынка жилья в пользу многоквартирного домостроения станет вступивший в силу с 1 января 2016 г. **новый порядок налогообложения недвижимости** исходя из кадастровой стоимости объектов. Кратное увеличение налога на землю при более чем двукратной средней площади вводимого жилья[6] ляжет дополнительным бременем на индивидуального застройщика.

В отличие от снизившихся объёмов предложения нового жилья, **спрос на жилищном рынке**, судя по данным Банка России о масштабах ипотечного кредитования, в январе-июле 2016 г. **вырос к прошлогоднему уровню** на 34,4% (по количеству) и почти на 40% (по объёму) выданных кредитов, не дотянув, однако, до показателей 2014 г. примерно 16%. При этом **помесячная динамика спроса** в текущем году **демонстрировала его резкое замедление** к середине лета, главным образом, из-за падения уровня платёжеспособности населения. Усилению негативной тенденции способствовали также эффект низкой базы в начале 2015 г. и рост процентной ставки с марта 2016 г. В результате в июле количество выданных ипотечных кредитов превысило прошлогодний уровень лишь на 12%, а их объём – на 14% (см. рис. 5.2).

Вместе с тем, существенную **поддержку спросу продолжает оказывать льготная ипотека**, на долю которой (как показывает расчёт на основе данных Банка России и Минфина) в январе-июле текущего года пришлось 39% от объёма рынка рублёвого ипотечного кредитования.

Рис. 5.3. Индексы цен на рынке жилья и потребительская инфляция, прирост (снижение) к соответствующему периоду предыдущего года, в %



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

[6] Расчёт на основе данных Росстата показывает, что средняя площадь введенного в 2014-2015 гг. жилья без учёта построенного населением составила 55 кв. м против 130 кв. м в сегменте индивидуального домостроения.

Также льготная ипотека оказала решающее влияние на динамику цен на первичном рынке жилья. Замедление роста цен, начавшееся в первой половине 2015 г., обернулось их снижением во второй половине года и продолжилось в первом полугодии 2016 г. Но темпы падения цен на первичном рынке, согласно данным Росстата, были заметно (более чем на 3 проц. пункта) ниже показателей вторичного рынка (см. рис. 5.3), что способствовало удержанию динамики вводов жилья в сегменте индустриального домостроения в январе-июле 2016 г. от более значительного спада.

Фактор льготной ипотеки будет и дальше оказывать положительное воздействие на спрос и цены на первичном рынке жилья, **но** его **действие ограничено 2016 г.** И с учетом этого, при прочих равных условиях, перспективы развития жилищного рынка в следующем году не могут не вызывать опасений.

Елена Балашова

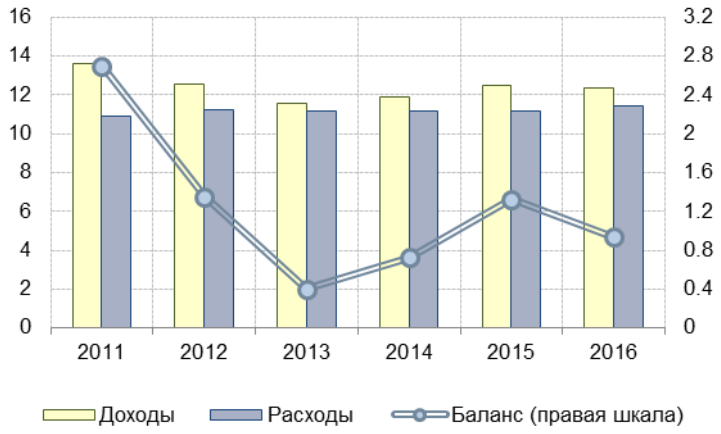
Бюджет

6. Региональные бюджеты – в поисках баланса

Первые семь месяцев 2016 г. регионы завершили с традиционным для этого периода суммарным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на нулевой рост доходов в номинальном выражении по сравнению с 2015 г. Стагнация доходов ведет к тому, что все большее количество регионов сводит баланс с дефицитом уже в середине года, несмотря на падение расходов в реальном выражении.

Доходы региональных бюджетов за первые семь месяцев 2016 г. составили 5 548 млрд руб., что практически соответствует аналогичному показателю 2015 г. Относительно ВВП этот показатель за год также практически не изменился (рис. 6.1). Основным фактором, негативно влияющим на динамику доходов, в

Рис. 6.1. Доходы, расходы и баланс консолидированных региональных бюджетов в январе-июле 2011-2016 годов, % к ВВП



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

настоящее время выступает сокращение трансфертов из федерального бюджета: за январь-июль 2016 г. по отношению к аналогичному периоду 2015 г. оно составило 16% (!).

Таблица 6.1. Объемы и структура трансфертов из федерального бюджета бюджетам регионов в январе-июле 2011-2016 годов

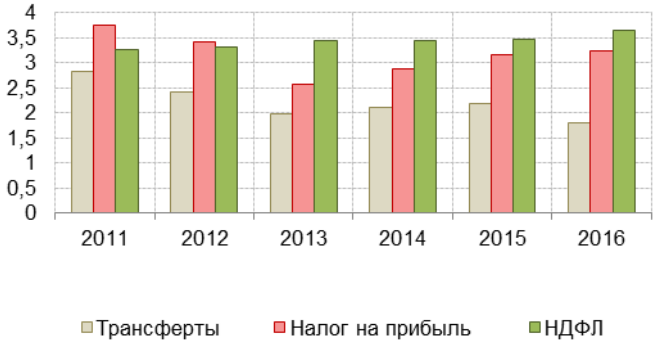
	2012	2013	2014	2015	2016
Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	219	269	302	317	327
в % к общему объему трансфертов	27,5	34,6	33,8	32,8	40,4
Дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов	37	65	84	57	32
в % к общему объему трансфертов	4,7	8,4	9,4	5,9	4,0
Субсидии	233	180	164	191	152
в % к общему объему трансфертов	29,3	23,2	18,3	19,8	18,8
Субвенции	203	198	204	220	202
в % к общему объему трансфертов	25,6	25,4	22,8	22,8	25,0
Прочие	103	66	139	180	95
в % к общему объему трансфертов	13,0	8,5	15,6	18,7	11,8
Всего	795	779	894	964	809

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

Как видно из данных таблицы 6.1, в январе-июле 2016 г. по сравнению с соответствующим периодом 2015 года сократились все виды трансфертов, за исключением дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности. Если рассматривать динамику и структуру трансфертов из федерального бюджета в пятилетней ретроспективе, можно отметить, что с таким резким их сокращением регионы в предыдущие годы не сталкивались. Кроме того, обращает на себя внимание существенное сокращение объемов субсидий, что не в последнюю очередь обусловлено ужесточением правил их предоставления.

Собственные доходы регионов, напротив, выросли на 3,5%. Поступления от налога на прибыль выросли на 3,5%, а от НДФЛ – на 6,5%. Данные о доходах

Рис 6.2. Основные виды доходов региональных бюджетов в январе-июле 2011-2016 годов, % к ВВП



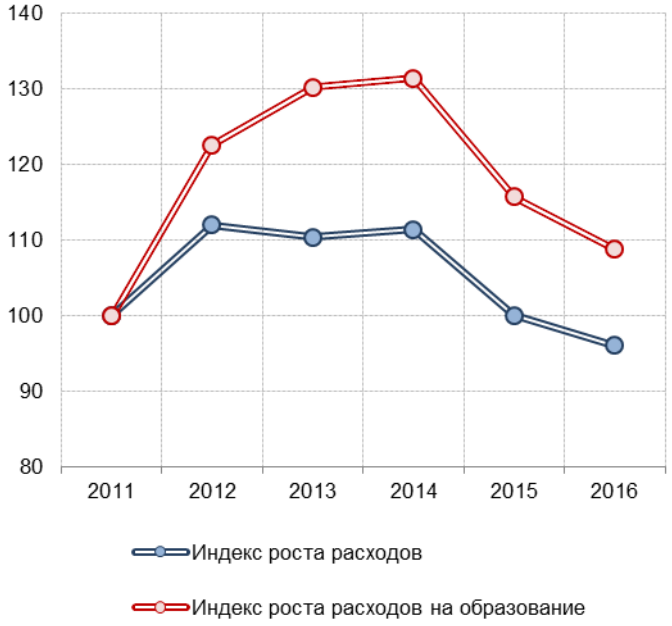
Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

региональных бюджетов свидетельствуют, что в 2016 г. значительные ресурсы направляются корпорациями на увеличение фонда заработной платы. Объемы поступлений основных видов доходов относительно ВВП за 2011-2016 гг. представлены на рис. 6.2.

Расходы консолидированных региональных бюджетов за первые семь месяцев 2016 г. составили 4 954 млрд руб., что на 3,5% больше, чем в 2015 году. Несмотря на существенное сокращение инфляции в 2016 г., в реальном выражении расходы консолидированных бюджетов регионов продолжают снижаться, хотя и медленнее, чем в 2015 г. (рис. 6.3). По сравнению с тем же периодом 2015 г. они упали на 4% (за первые семь месяцев 2015 г. расходы в неизменных ценах снизились по отношению к 2014 г. на 10%). Уровень расходов регионов в неизменных ценах в 2016 г. ниже уровня 2011 г. на те же 4%. По сравнению с 2015 г. в реальном выражении сократились все виды расходов, за исключением затрат на обслуживание долга и физкультуру и спорт. Расходы на самое значительное для регионов направление – образование – сокращались по равнению с 2015 г. опережающими темпами, на 6%, но из-за их существенного роста в 2012-2014 гг., связанного с майскими указами, их уровень пока еще заметно превышает уровень 2011 года.

Положительный баланс консолидированного бюджета регионов в январе-июле 2016 г. составил 419 млрд руб., или 0,9% ВВП, что в целом соответствует показателям 2014-2015 гг. Однако этот агрегированный показатель вовсе не свидетельствует об отсутствии у регионов проблем с бюджетной сбалансированностью. Суммарный профицит формируется в основном за счет нескольких регионов, получающих столичную или природную ренты. К этим регионам относятся Москва, Московская область, Санкт-Петербург, Ленинградская область, ХМАО, Тюменская область, Сахалинская область, Татарстан, Башкортостан. Положительный баланс бюджета г. Москвы за первые семь месяцев 2016 г. составил 238 млрд руб. (57% от суммарного профицита). Одновременно, несмотря на ограничительную политику в области расходов, 41

Рис. 6.3. Индексы роста расходов в неизменных ценах в целом и расходов на образование региональных бюджетов за январь-июль 2011-2016 годов (2011 год =100%)



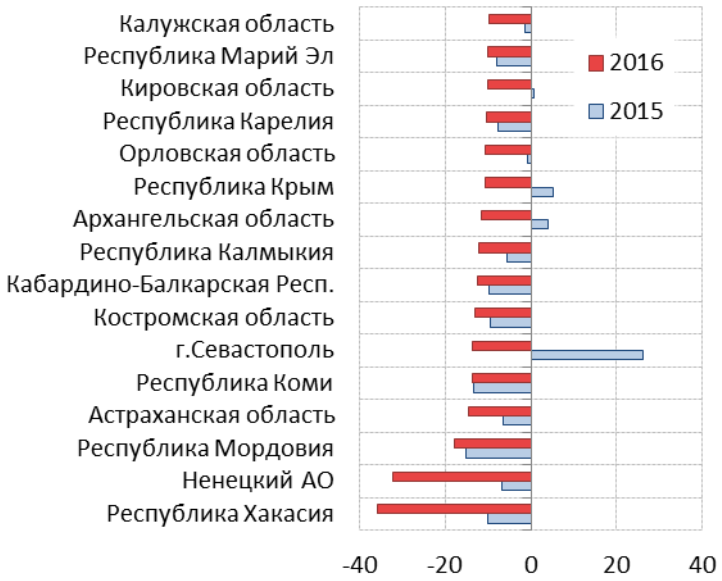
Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

регион (48% от общего количества регионов) в январе-июле 2016 года не смог свести бюджет с профицитом, в прошлом году таких регионов было 39. На рис. 6.4 показаны 15 регионов с наибольшим отношением дефицита к доходам в январе-июле 2016 г. Отметим, что группа проблемных регионов довольно устойчива – большинство регионов, исполнивших бюджет с отрицательным балансом в 2016 г., имели аналогичные проблемы в 2015 году. «Новичками» в группе самых проблемных регионов в 2016 году стали г. Севастополь, Республика Крым, Архангельская и Кировская области, у которых за аналогичный период 2015 года был бюджетный профицит. Из данных то же рисунка следует, что в 2016 году в проблемных регионах отношение дефицита к доходам увеличилось по сравнению с 2015 г., что свидетельствует об обострении проблем с бюджетной сбалансированностью.

Таким образом, экономический кризис продолжает оказывать существенное негативное воздействие на региональные финансы. Стагнирует или сокращается доходная база бюджетов, сокращаются расходы бюджетов в реальном выражении, в том числе расходы на образование. Все большее количество регионов сталкиваются с ужесточением проблем бюджетной сбалансированности и необходимостью наращивать долг.

Андрей Чернявский

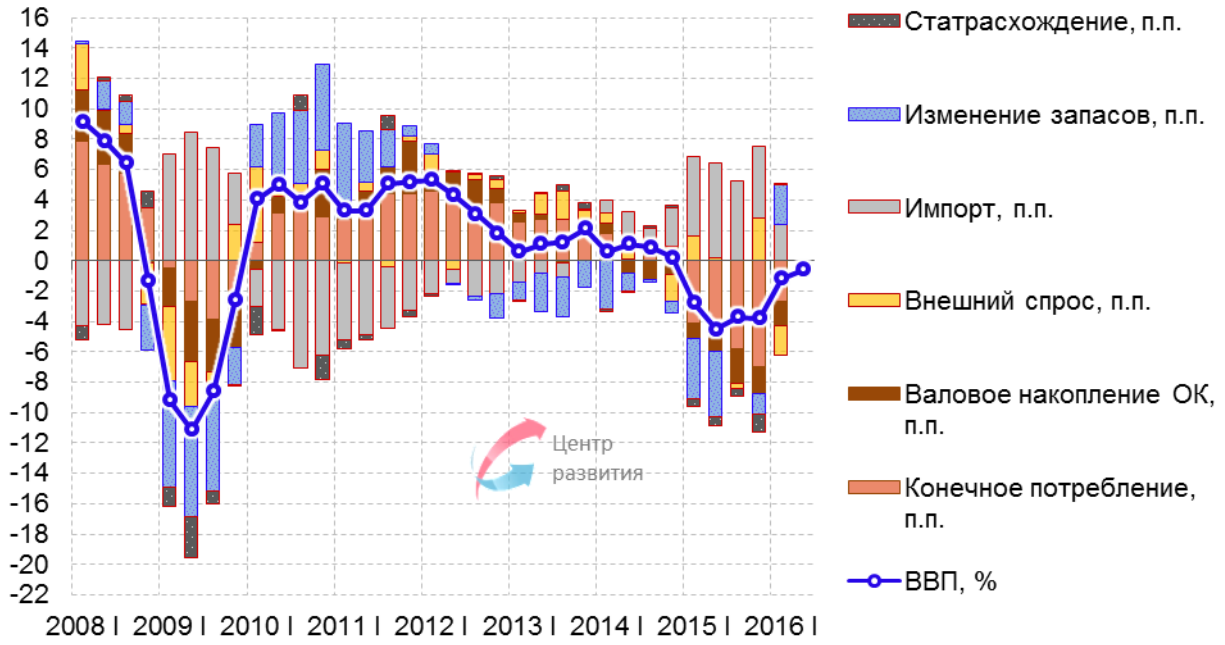
Рис. 6.4. Регионы с наибольшим соотношением бюджетного дефицита и доходов в январе-июле 2015 и 2016 годов, %



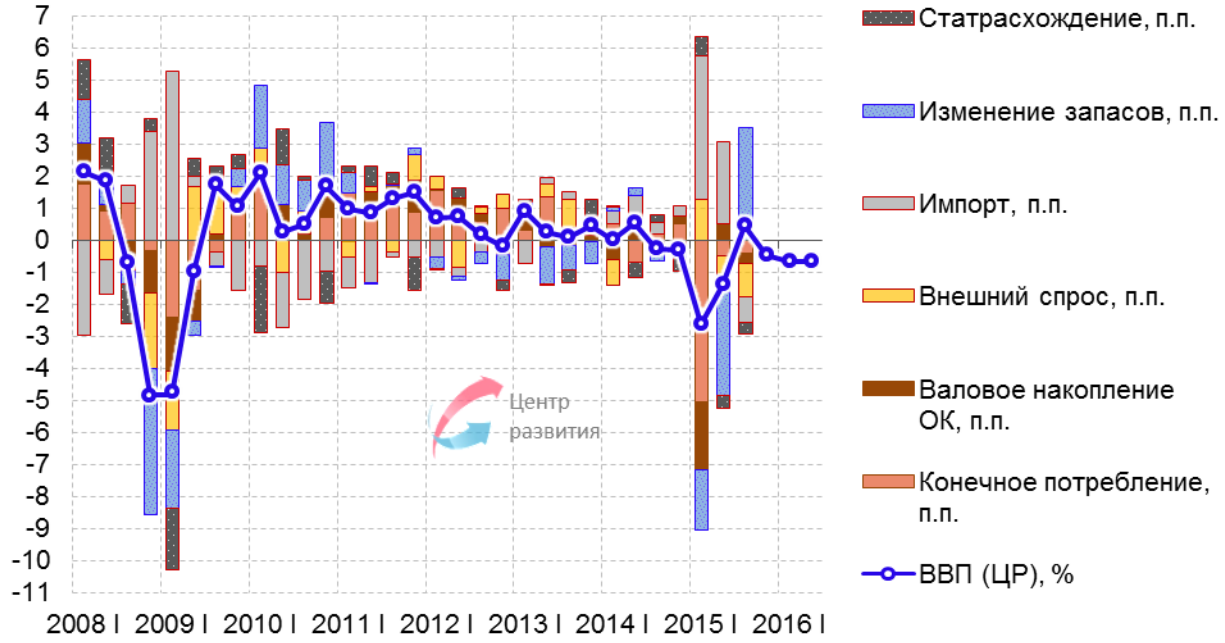
Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Экономика в «картинках»

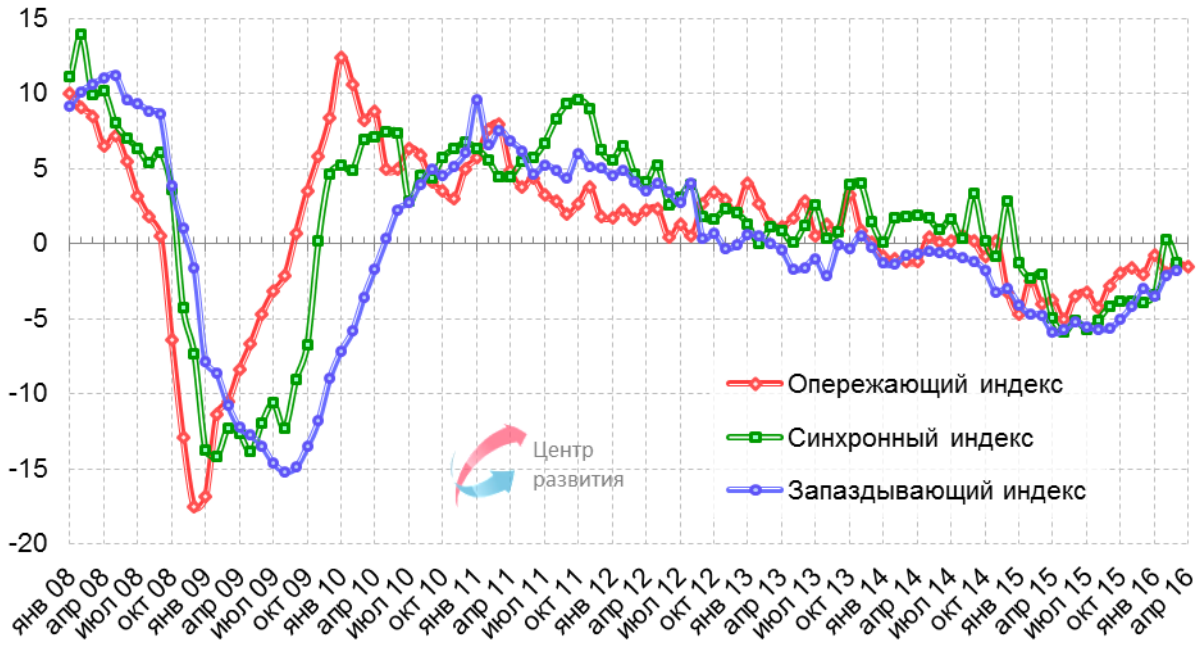
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

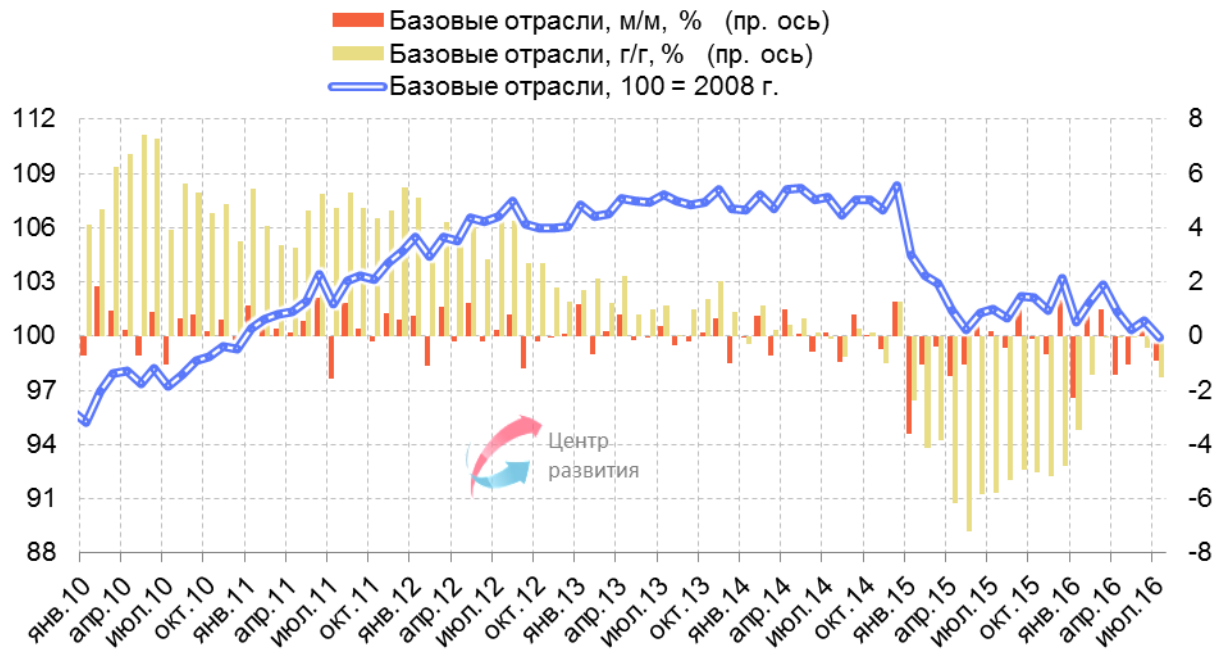


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



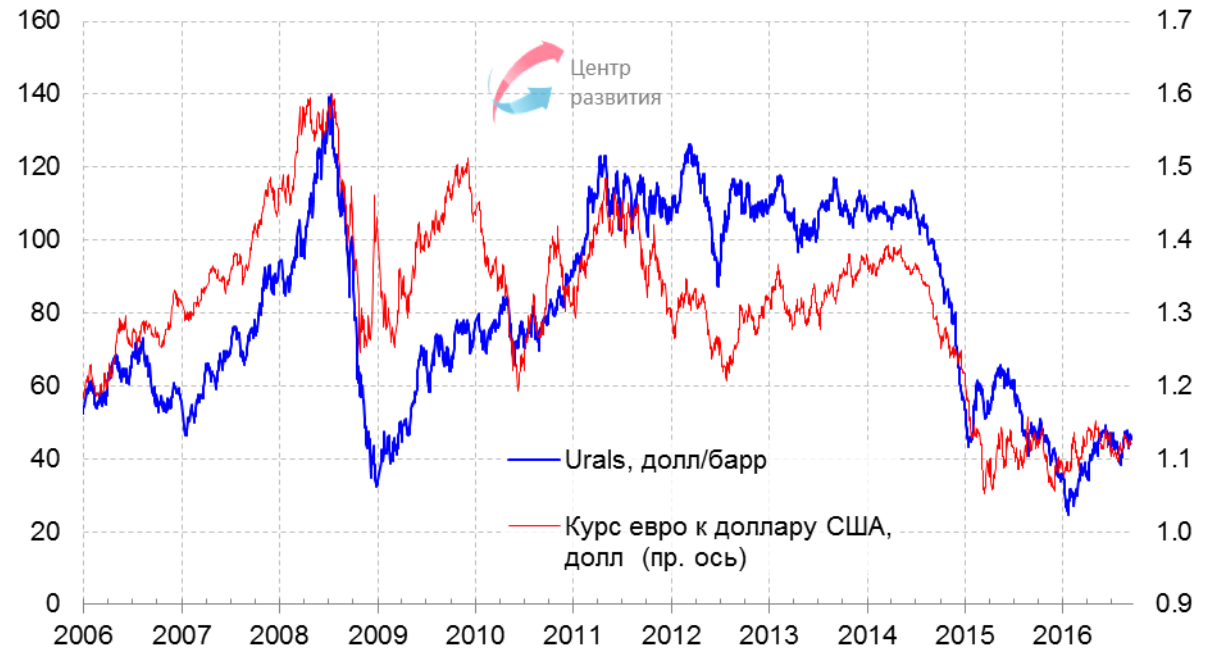
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



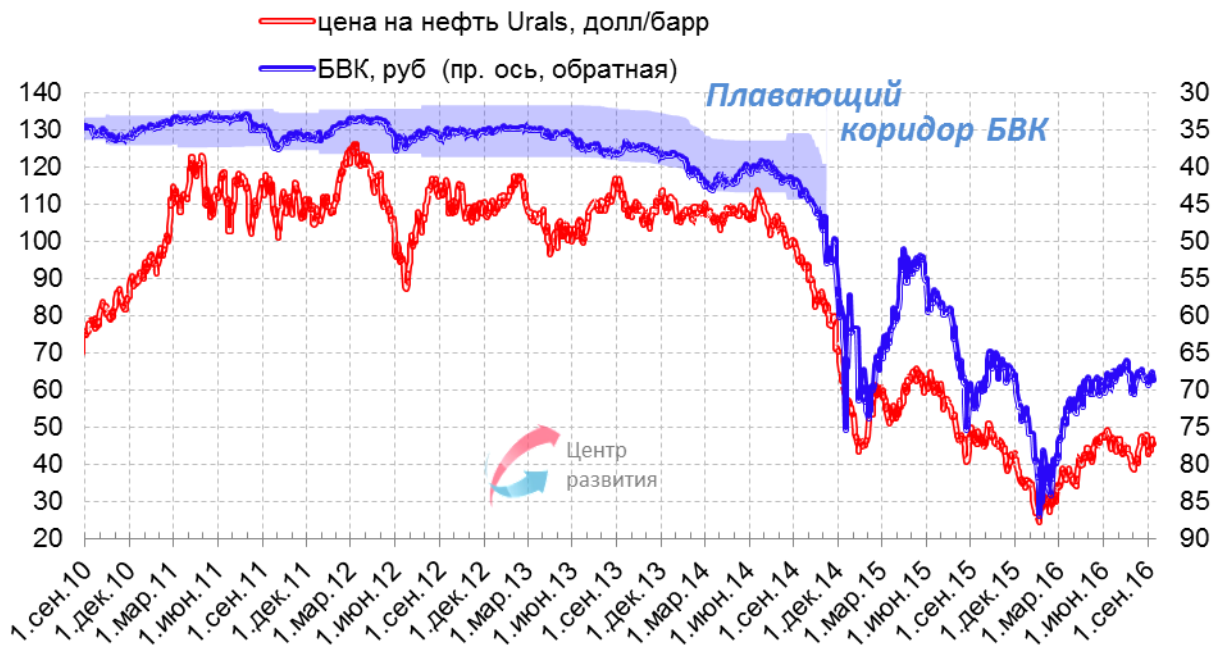
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



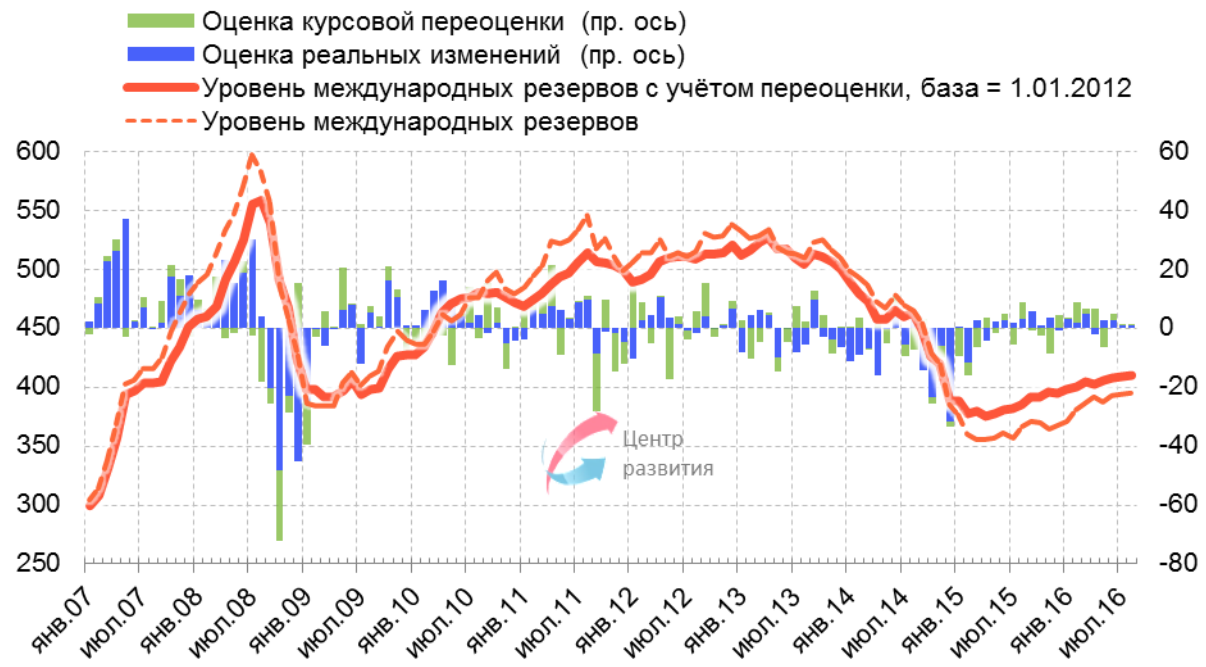
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



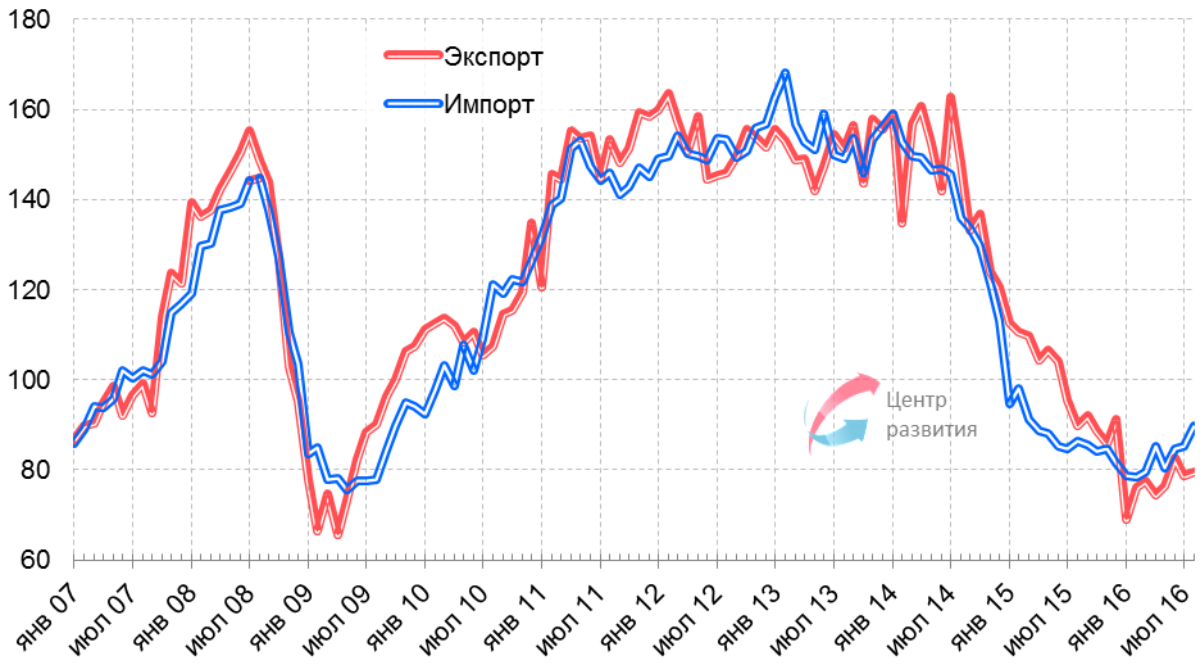
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



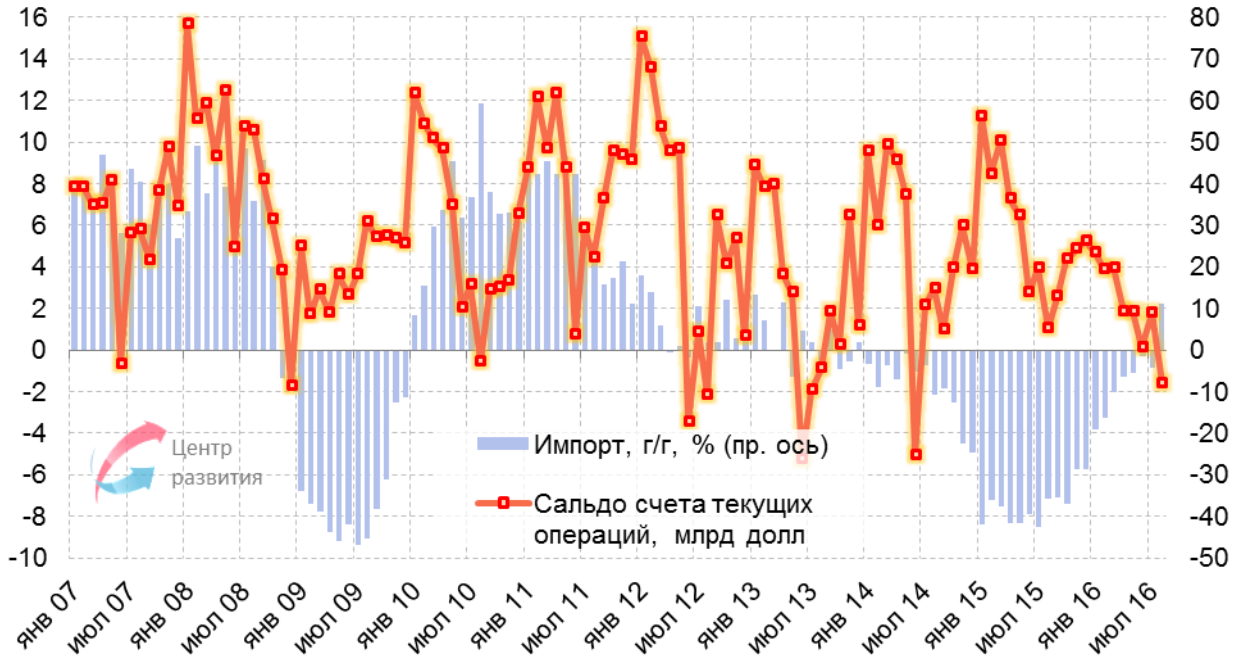
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [2]

NEW



Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

NEW

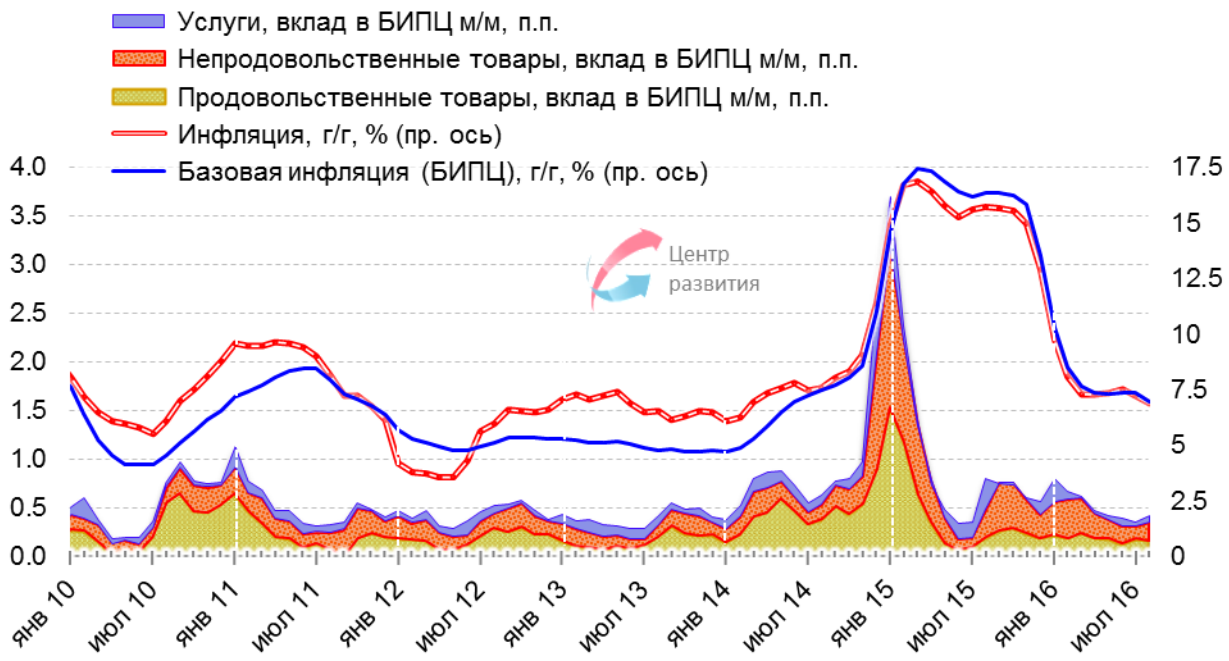


Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW

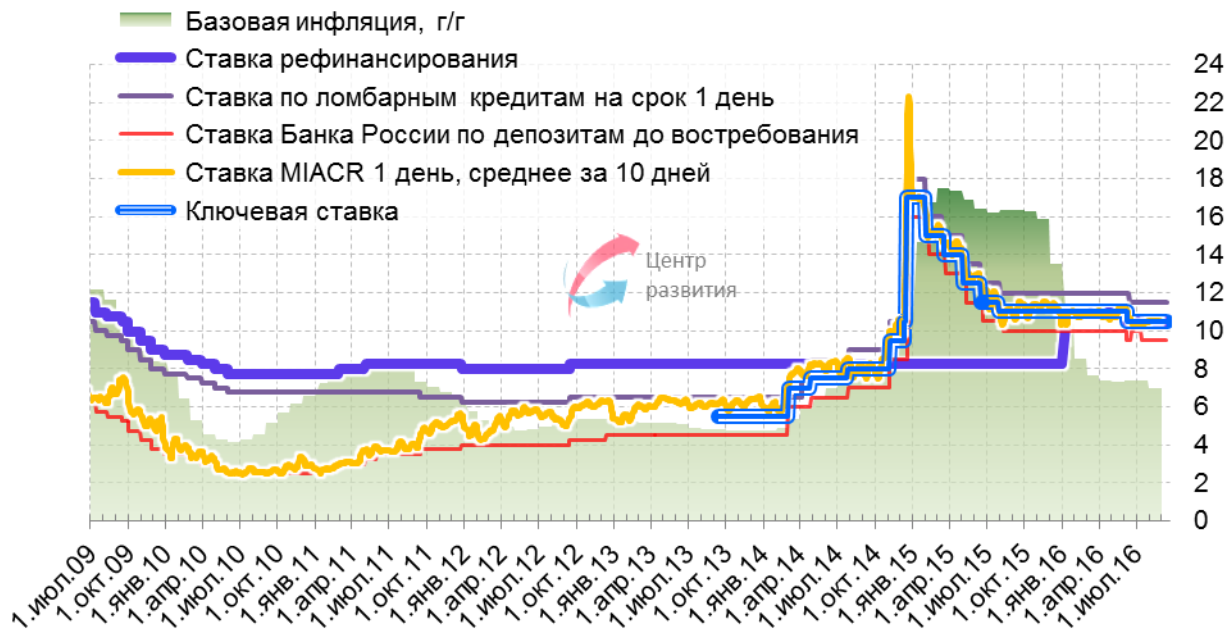
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

NEW

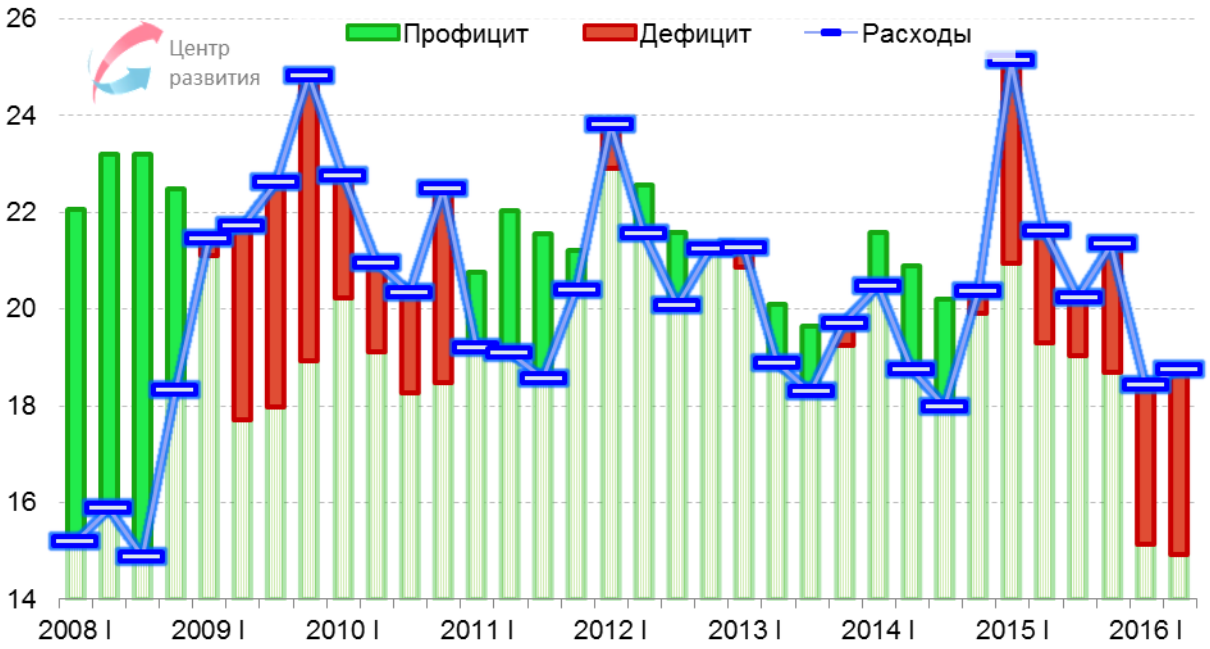


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

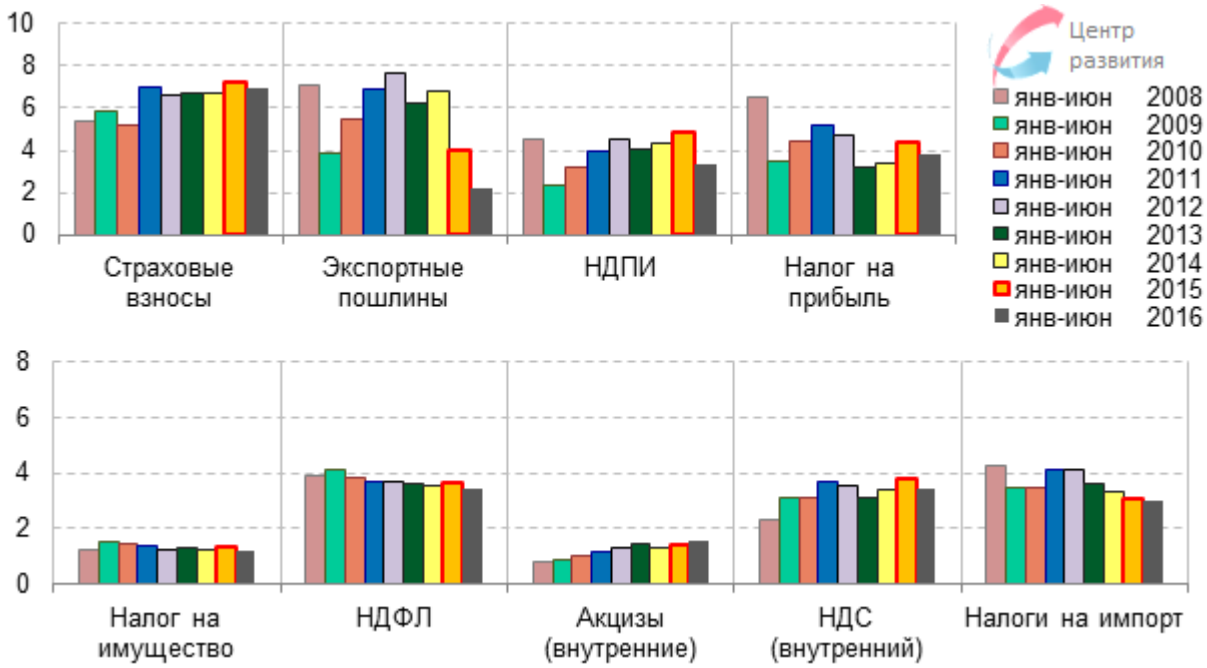
NEW



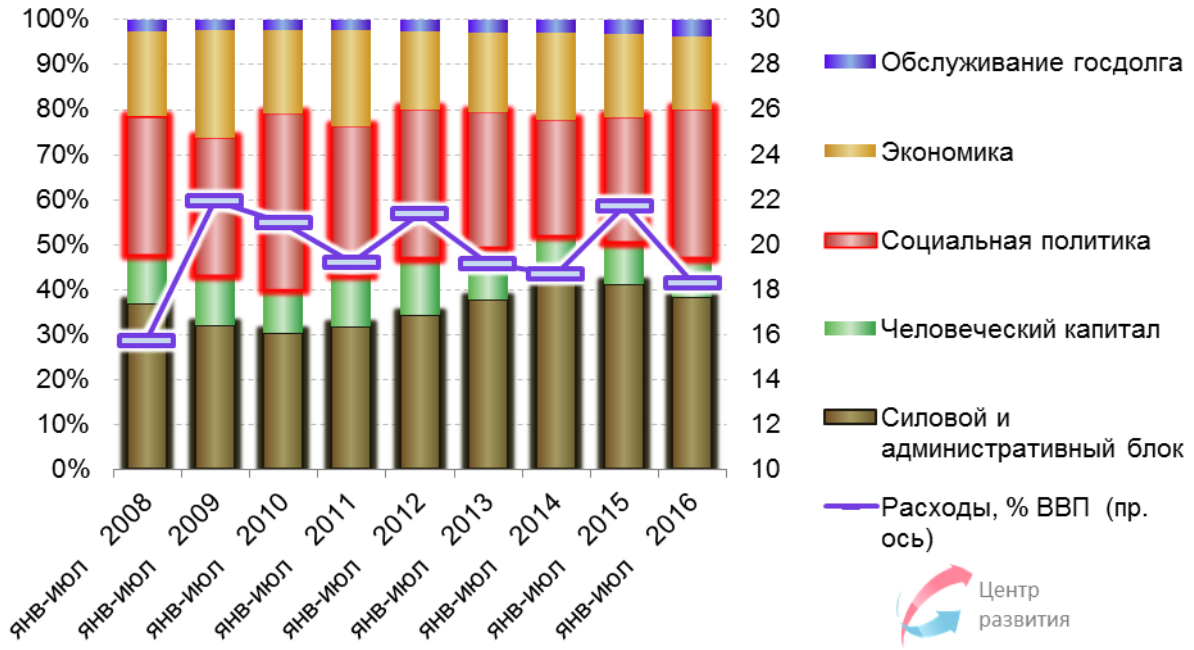
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



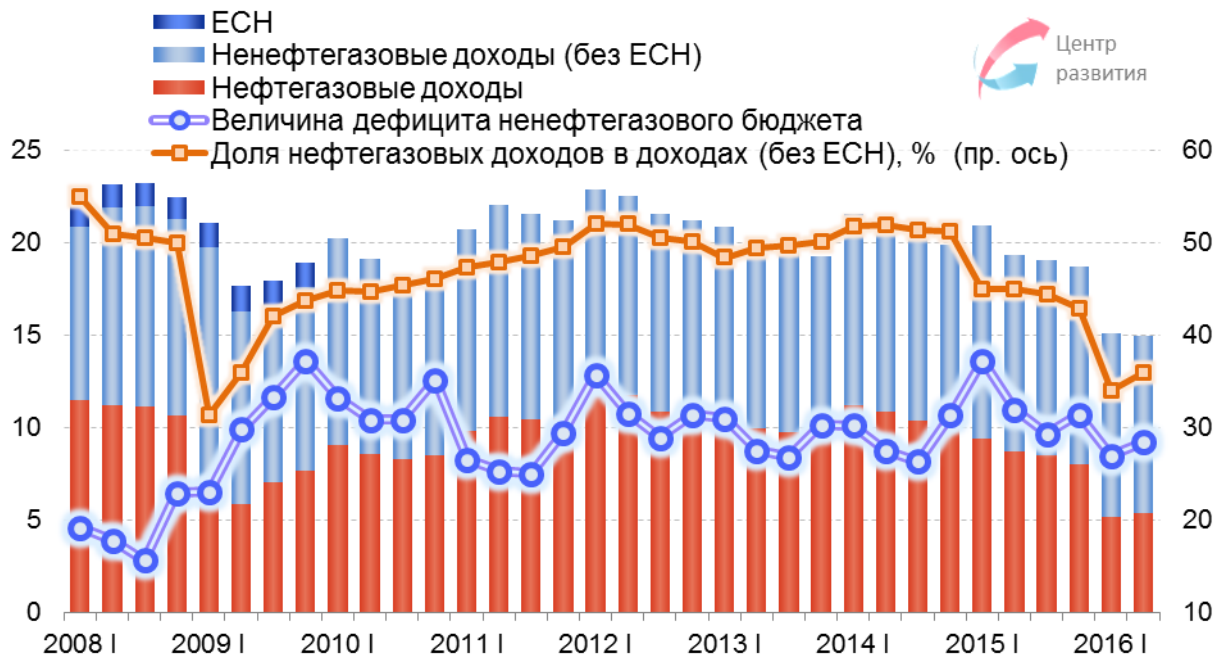
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



Структура расходов федерального бюджета, в %



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

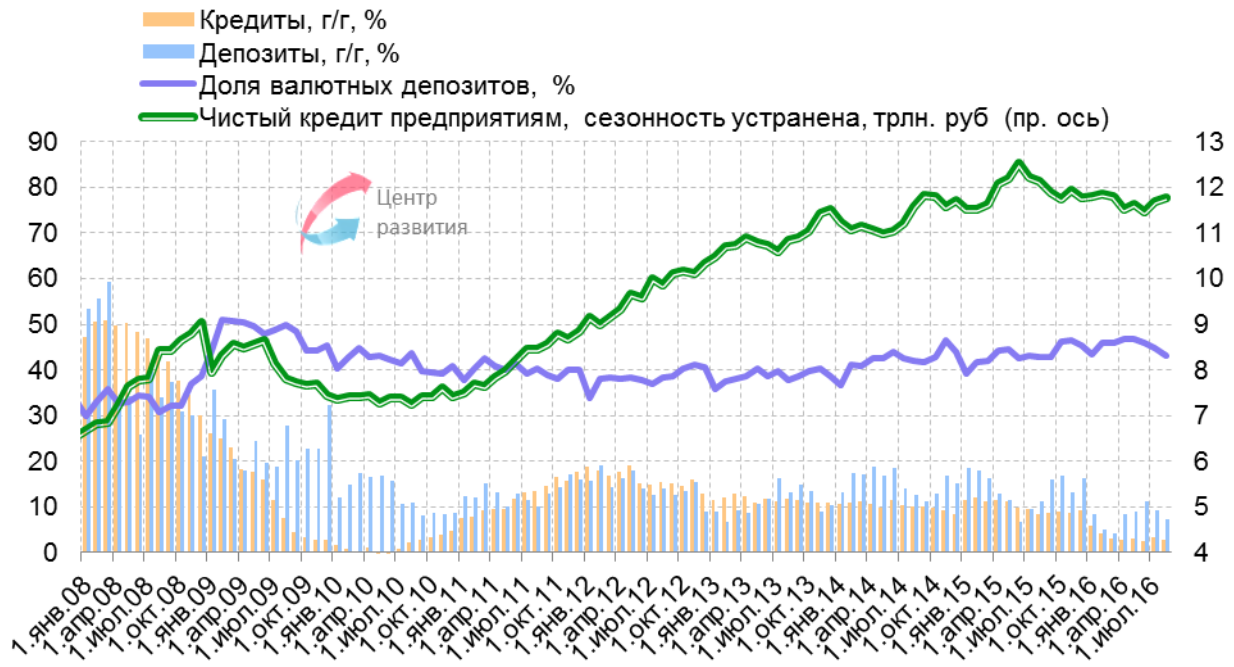


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

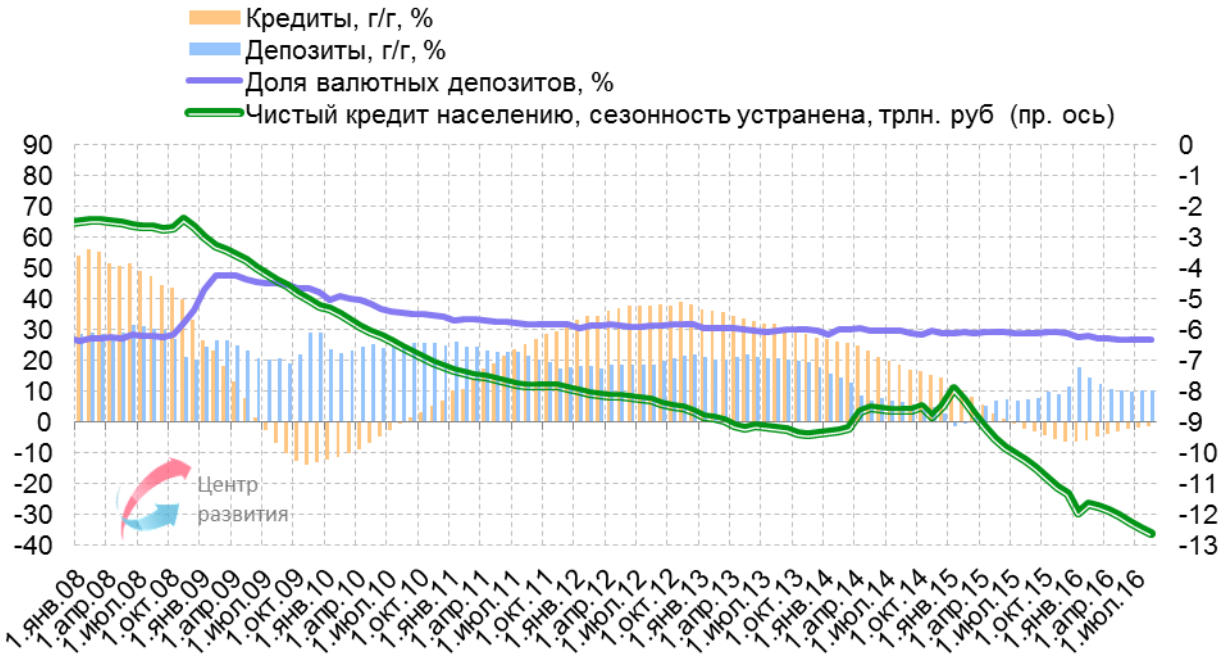
NEW

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

NEW

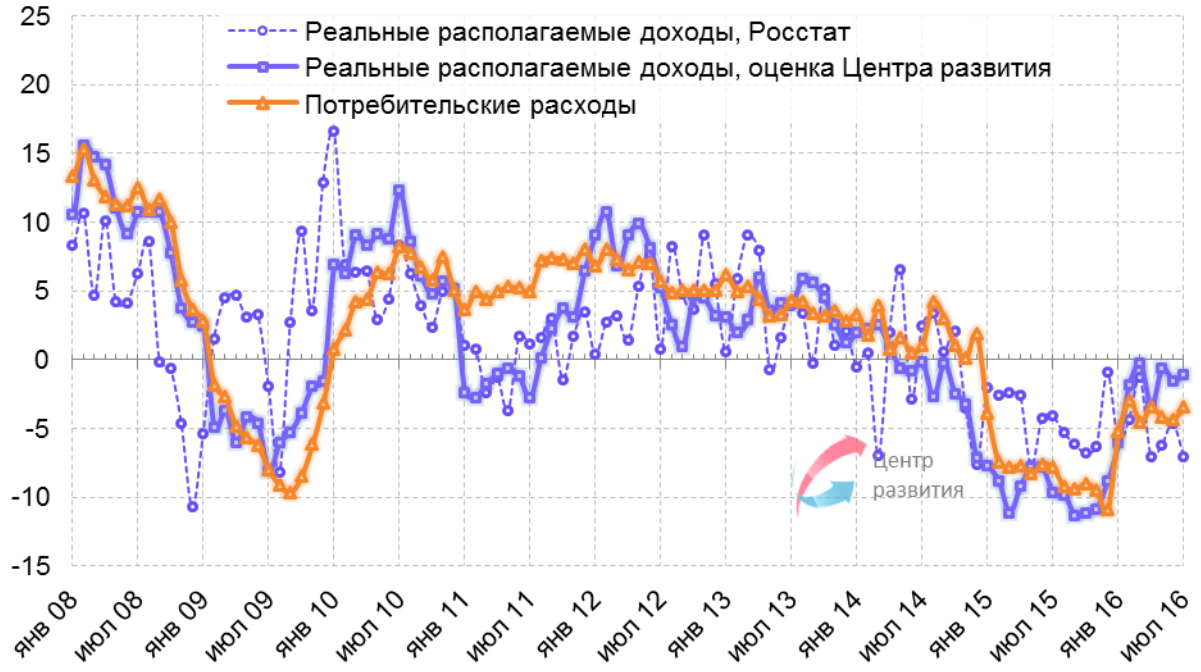


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



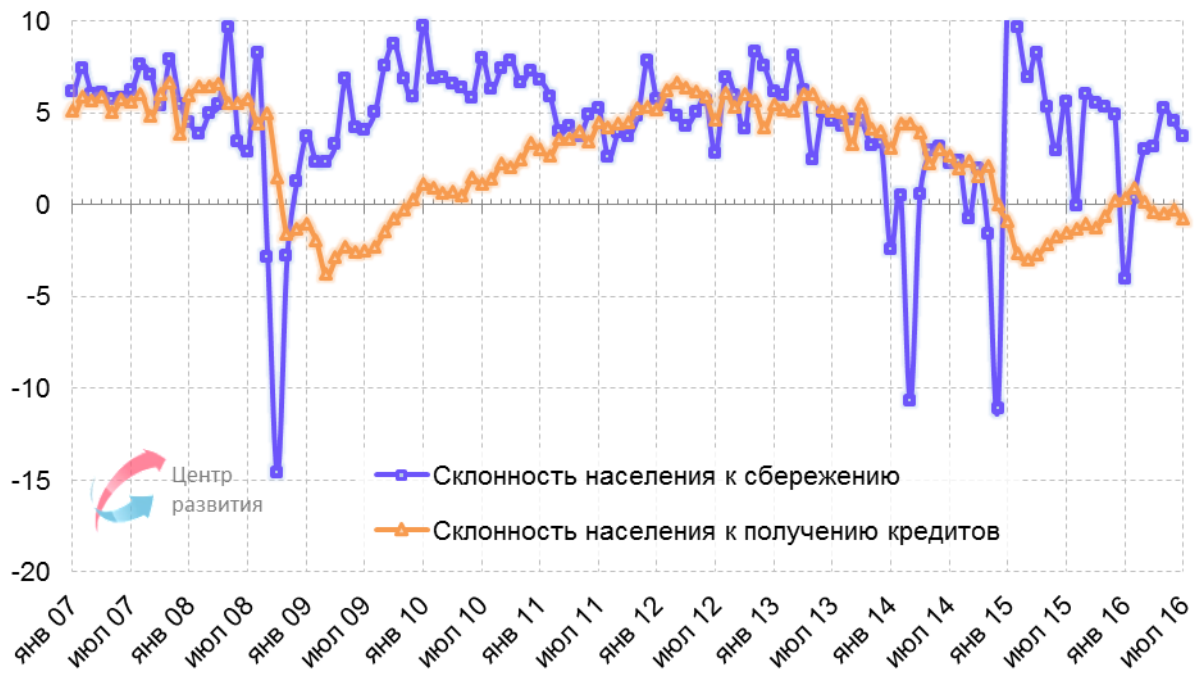
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

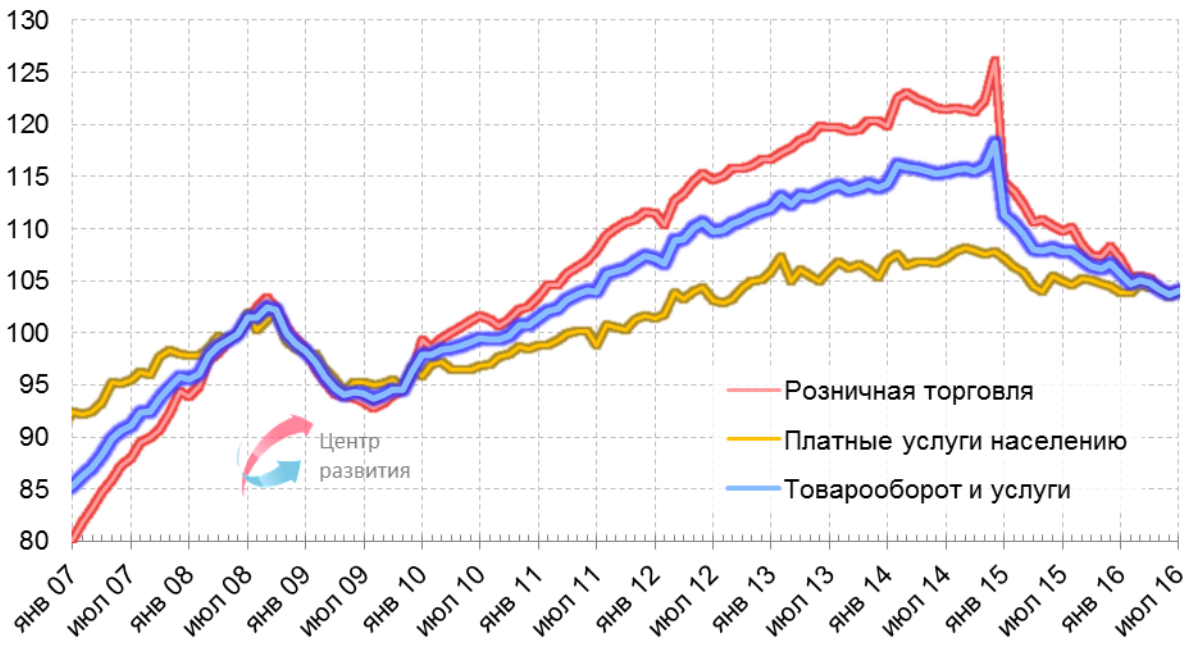


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

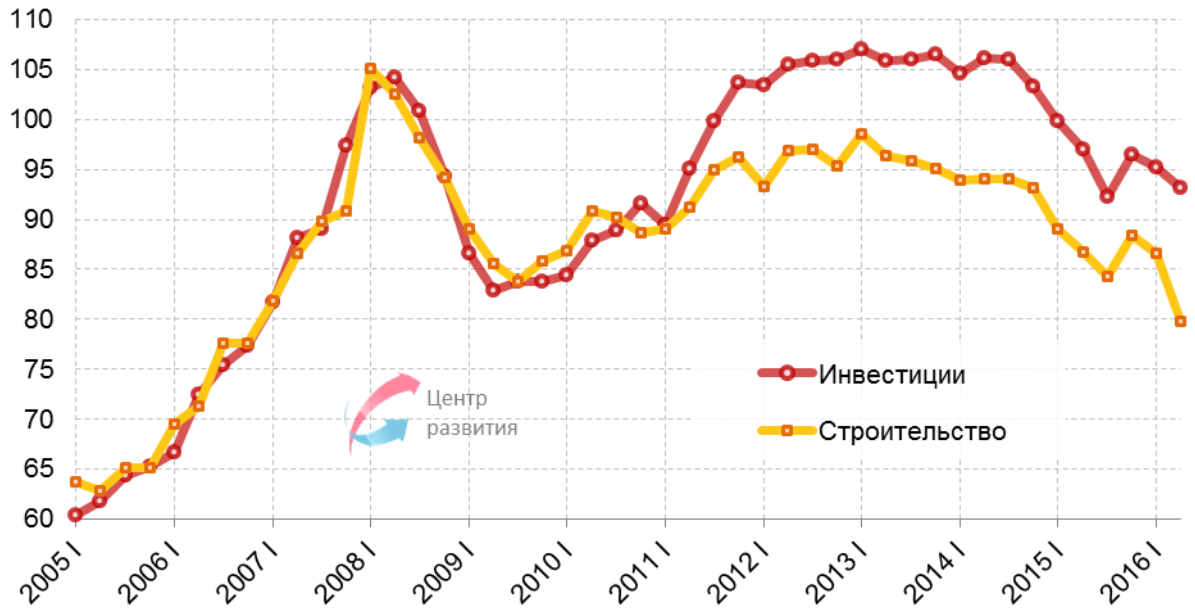
NEW



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

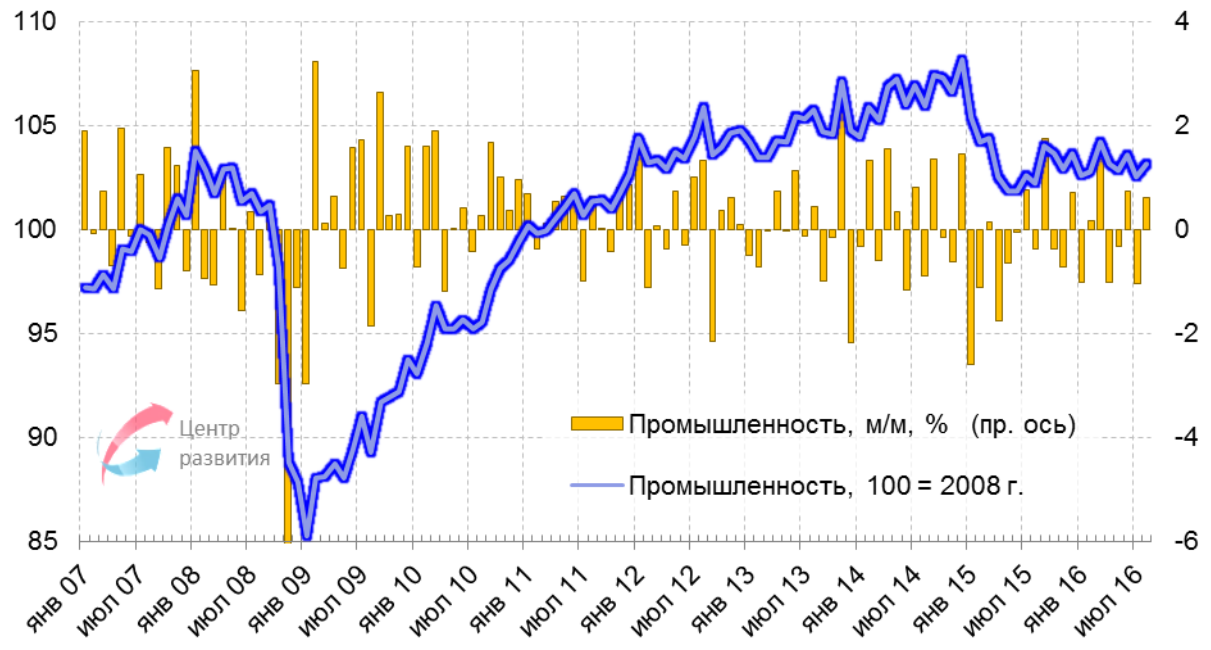


Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



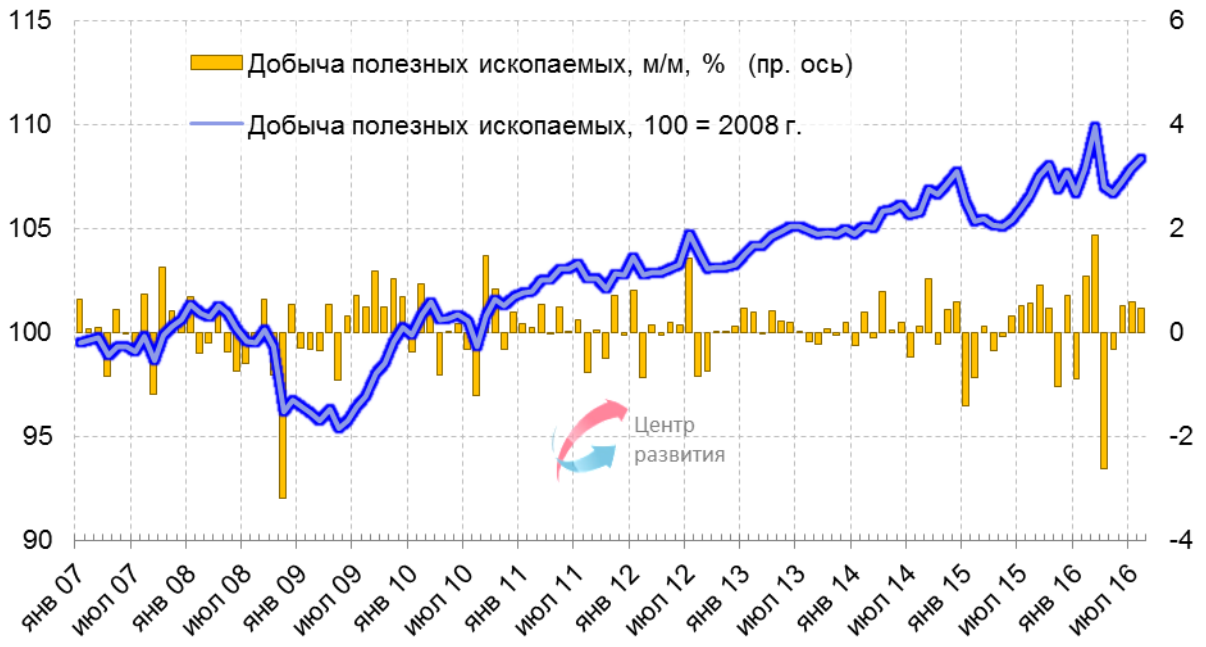
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



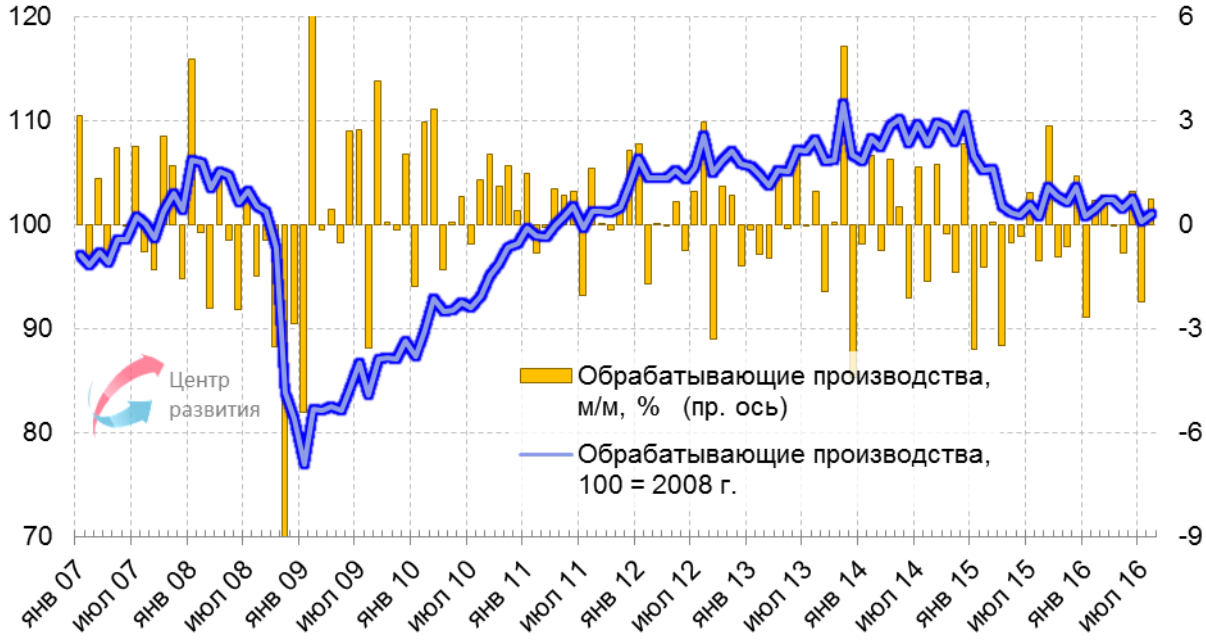
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



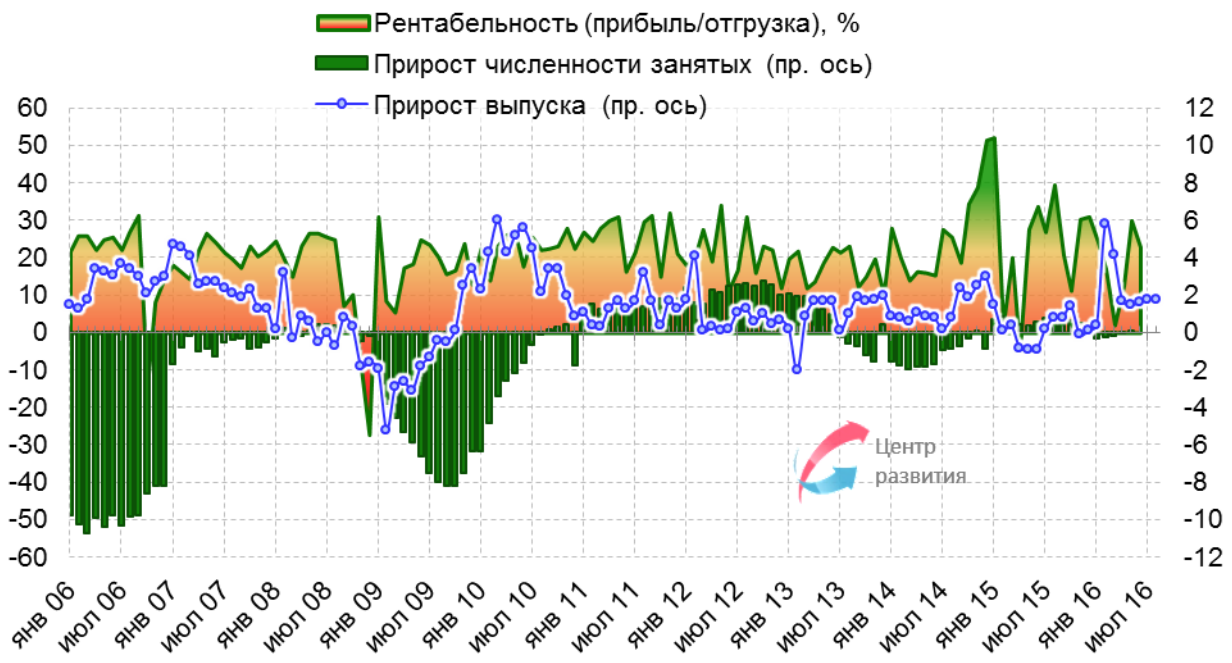
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



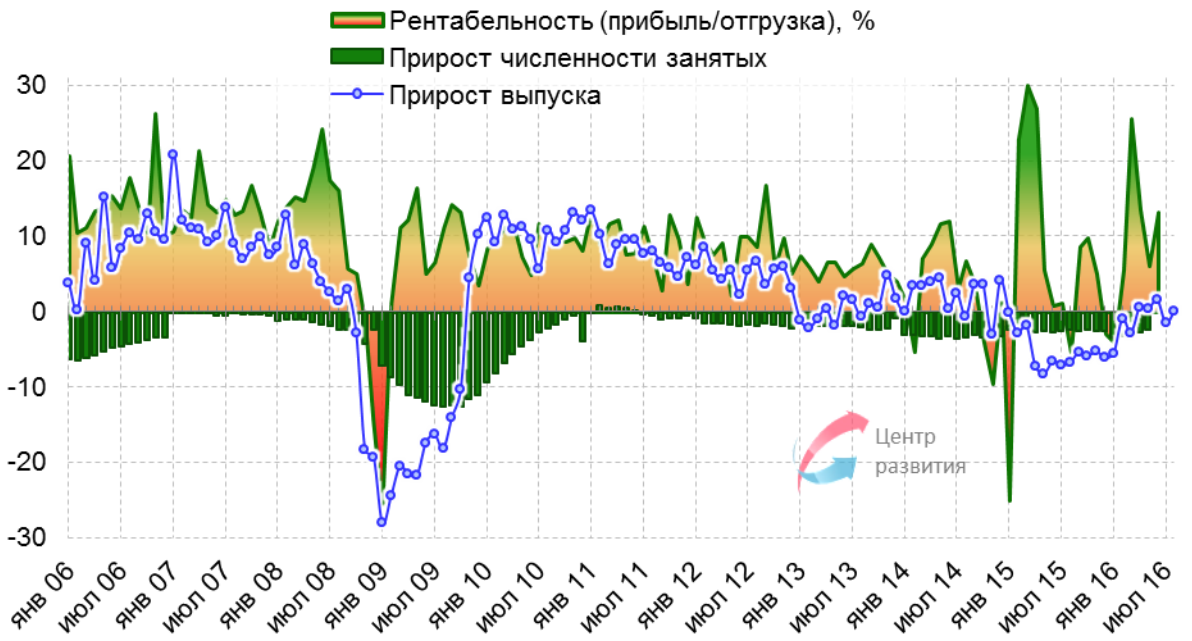
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

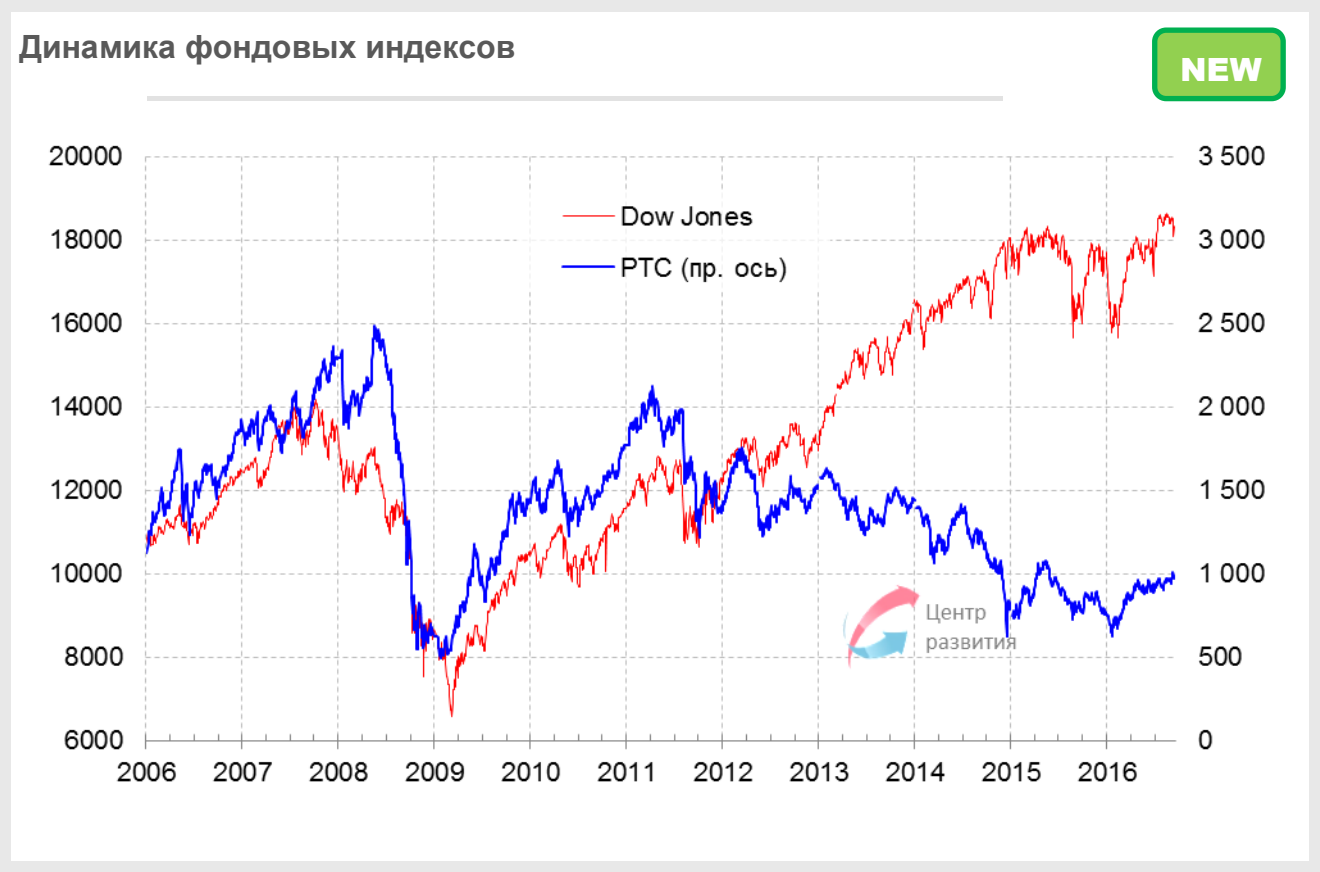
NEW



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

NEW




Динамика фондовых индексов
NEW
Dow Jones
РТС (пр. ось)
20000
18000
16000
14000
12000
10000
8000
6000
3 500
3 000
2 500
2 000
1 500
1 000
500
0
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
Центр развития

Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные о торговле за август 2016 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с апреля по август 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