



Комментарии о Государстве и Бизнесе

122

18 октября –
7 ноября 2016 г.

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Коррекция или перелом?
МАКРОЭКОНОМИКА	«Сырьевизм» стремительно усиливается
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Ноль плюс
МАКРОЭКОНОМИКА	Что несут ближайшие годы российской экономике? – новые прогнозы экспертов

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Коррекция или перелом?

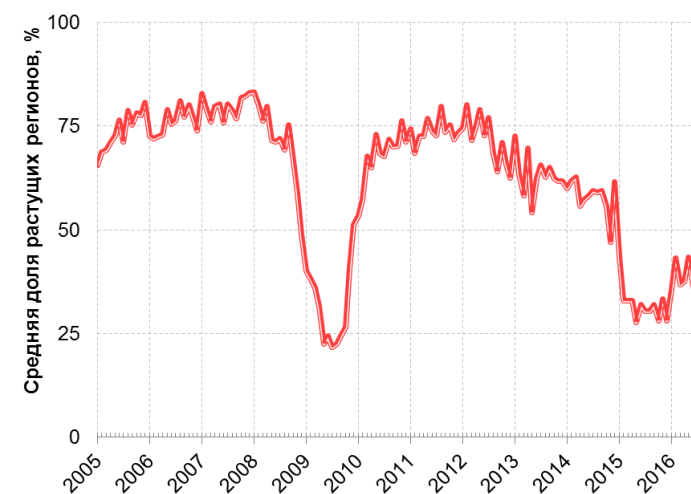
В сентябре 2016 г. экономическая активность снизилась по сравнению с августом сразу в 41 регионе, в 30 – осталась на прежнем уровне, а выросла только в 11. Российская экономика по-прежнему пребывает в депрессивном состоянии.

В сентябре Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) по России снизился с 49,8 до 38,8% (рис. 1.1), что указывает на тяжелое состояние российской экономики. При этом 50%-ную отметку в сентябре все же преодолели два из пяти важнейших секторов и только один из восьми федеральных округов (рис. 1.2).

По-прежнему силен спад в розничной торговле, где рост наблюдается лишь в каждом пятом регионе и платных услугах (в среднем растут два региона из пяти); кроме того, объемы строительства сокращаются более чем в двух третях регионов. Таким образом, «пространственная» слабость внутреннего потребительского и инвестиционного спроса по-прежнему не преодолена, что при неблагоприятных обстоятельствах чревато новым витком спада. Тем не менее, в промышленности и оптовой торговле экономическая активность в сентябре выросла, хотя и не так сильно, как это было месяцем ранее.

В разрезе федеральных округов самая низкая экономическая активность наблюдалась в Уральском ФО, по которому сводный индекс РЭА составил только 15%. Здесь депрессия охватила все регионы, причем в Челябинской области все пять секторов экономики сокращались в течение трех последних месяцев. Столь

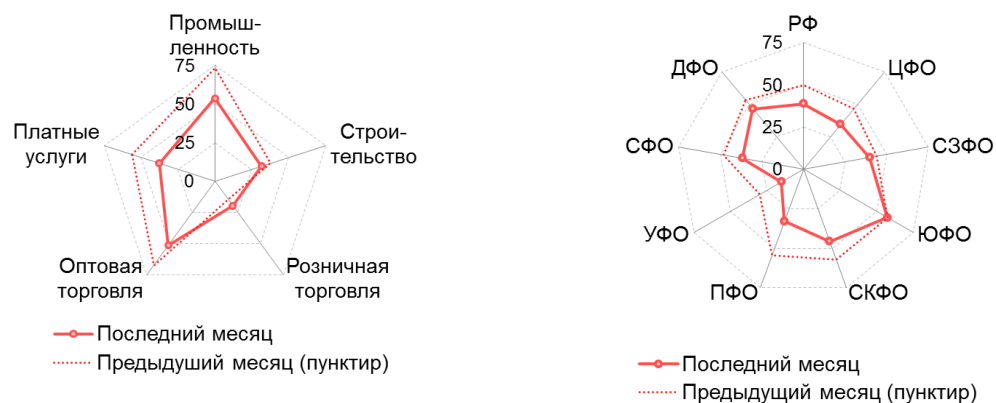
Рис. 1.1. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) (янв. 2005 г. – сен. 2016 г.)



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

же неблагоприятная ситуация сложилась в Смоленской области и Республике Коми, которые «тянули вниз» сводные индексы РЭА Центрального и Северо-Западного ФО. Впрочем, в этих округах есть и гораздо более благополучные регионы, прежде всего, г. Москва и Белгородская область в Центральном ФО, а также Ленинградская область и Республика Карелия в Северо-Западном ФО. В сентябре несколько улучшилась ситуация во Владимирской, Воронежской, Костромской и Тульской областях (ЦФО), а также в г. Санкт-Петербурге (СЗФО).

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



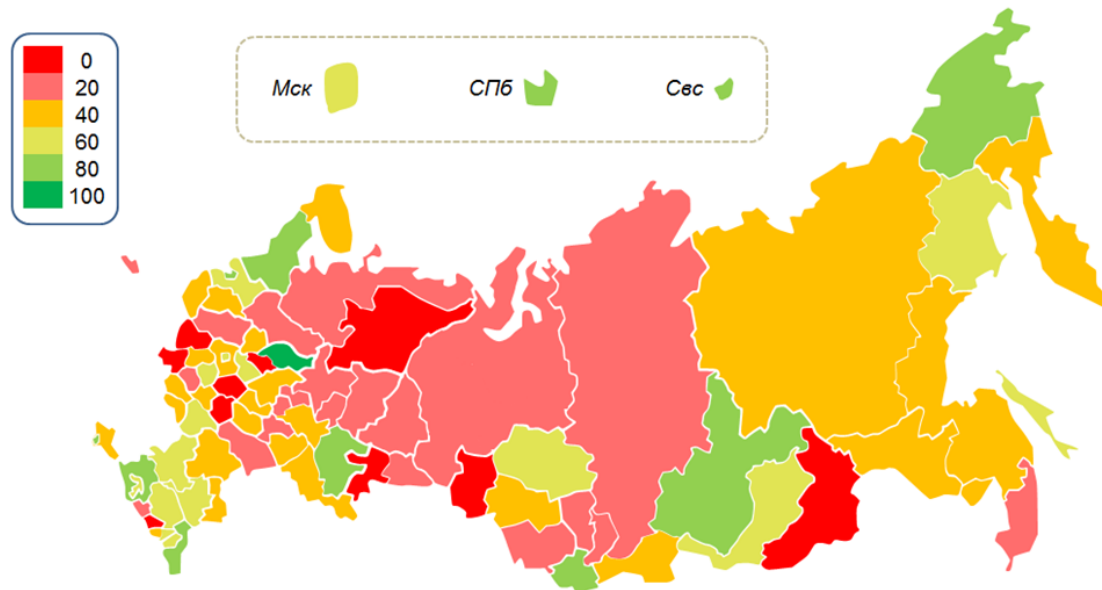
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В остальных ФО сводные индексы РЭА в сентябре почти синхронно снизились, попав в диапазон от 33% (Приволжский ФО) до 47% (Дальневосточный ФО). Единственным исключением в этом почти повсеместном попятном движении стал Южный ФО, где сводный индекс РЭА составил 58%, а наилучшие результаты показали Краснодарский край и г. Севастополь (рост в четырех секторах из пяти, индекс РЭА равен 80%). По три сектора из пяти в этом ФО выросли в Республиках Адыгея и Калмыкия, а также в Ростовской области. При этом в Республике Крым в трех секторах из пяти (в розничной торговле, платных услугах и строительстве)

наблюдался спад, что указывает на исчерпание эффекта базы, раньше объяснявшего однозначно позитивную динамику этого региона.

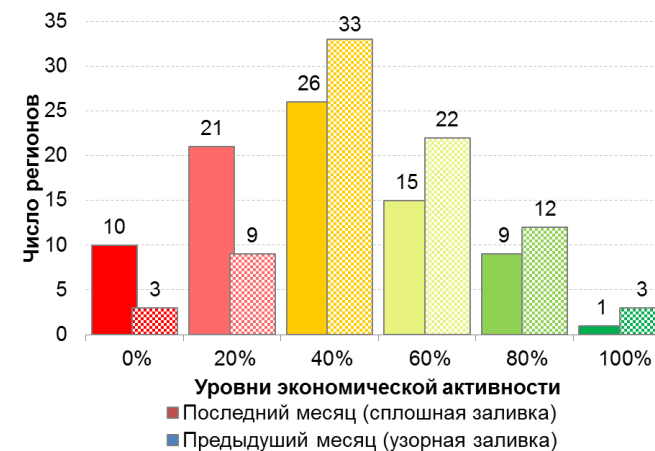
На уровне отдельных регионов (областей и республик) сентябрьский индекс РЭА превысил 50%, указывая на рост экономической активности, только в 25 случаях; соответственно, в 57 регионах продолжился спад. Это существенно хуже, чем было в августе (см. Рис. 1.3). Доля регионов, в которых *сокращаются* все пять секторов экономики или растет только один из пяти, в сентябре заметно увеличилась, а доля регионов, в которых четыре или пять секторов экономики *растут*, остается гораздо ниже, чем это характерно для фазы экономического роста (см. рис. 1.4, области, закрашенные оттенками зеленого цвета).

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



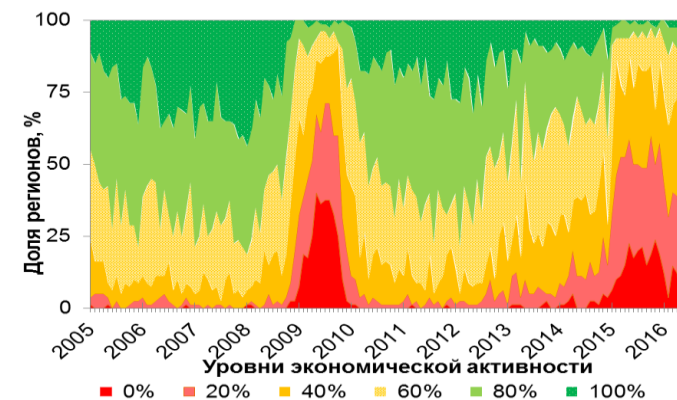
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.3. Распределение субъектов федерации по разным уровням экономической активности (сен. 2016 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.4. «Теплограмма»: доли регионов с разным уровнем экономической активности (январь 2005 г. – сентябрь 2016 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

К числу самых проблемных, по итогам сентября, относятся десять регионов (см. Рис. 1.5), где все пять секторов сокращаются (индекс РЭА = 0). В эту группу входят: Брянская, Ивановская, Рязанская, Смоленская, Тамбовская и Челябинская области, Республики Коми и Кабардино-Балкария, а также Забайкальский край. Еще в 21 регионе сокращаются четыре из пяти секторов (индекс РЭА = 20%). На долю этих двух групп в совокупности приходится 32% от ВРП России.

К числу наиболее успешных регионов, по итогам сентября, относятся: Костромская область (все пять секторов растут, индекс РЭА = 100%), а также Республики Карелия, Дагестан, Башкортостан, Алтай, г. Санкт-Петербург, г. Севастополь, Краснодарский край, Иркутская область, а также Чукотский автономный округ (растут четыре из пяти секторов, индекс РЭА = 80%). На долю этих регионов приходится 13% от ВРП России. Исключая прошлый месяц, когда был достигнут локальный максимум (16%), это самый высокий уровень с декабря 2014 г., то есть с самого начала рецессии.

Таким образом, в сентябре уровень экономической активности в среднем по России снизился, однако крупные регионы (регионы с большим ВРП) оказались в относительно лучшем положении. Учитывая также значительную волатильность индексов РЭА, можно предположить, что **сентябрьское снижение этих показателей следует интерпретировать как временную коррекцию**, а не как признак приближения нового витка фронтального спада. Однако выход из депрессии явно будет очень и очень постепенным, он может занять еще не один квартал.

Сергей Смирнов

Макроэкономика

2. «Сырьевизм» стремительно усиливается

Августовский «отскок» сменился коррекцией экономической активности. В сентябре спрос населения и бизнеса возобновил снижение, хотя грузооборот продолжал расти, а промышленность стагнировала. Пока можно говорить лишь о стабилизации уровня экономической активности. При этом сырьевой крен достиг апогея. За время кризиса сырьевые сектора (добывающая промышленность, грузооборот, сельское хозяйство) вышли на исторически максимальные уровни, в то время как несырьевые – сильно упали и сейчас находятся вблизи своих локальных минимумов.

Данные Росстата говорят о снижении уровня экономической активности в сентябре. **Индекс базовых видов экономической деятельности**, который считается ключевым оперативным мерилем уровня экономической активности, в сентябре снизился на 1,1% после роста на 1,8% в августе относительно очередного кризисного дна (если не указано иное, здесь и далее – прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Если временный скачок в августе был связан преимущественно с недостатками статистики Росстата по оптовой торговле – высокой волатильностью и недостоверностью¹, то в целом за два месяца экономическая активность выросла (рис. 2.1). Тем не менее, переоценивать этот факт не стоит. Значительная часть роста пришлась на грузооборот и добывающую промышленность, динамика которых в большой степени обособлена от основной части экономики.

Между тем, внутренний спрос за два месяца не показал устойчивого роста: потребительский спрос не изменился, а строительство, характеризующее инвестиционную активность предприятий, прекратило восстановление,

¹ Мы неоднократно писали об этом. См. в частности: «Комментарии о государстве и бизнесе», № 117.

Рис. 2.1. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



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

начавшееся было после мощнейшего спада в апреле-мае (табл. 2.1). В итоге, если в июле **внутренний частный спрос**² вырос на 0,7%, в августе – на 0,8%, то в сентябре он упал на 0,5%, так и не выйдя за границы устойчивого нисходящего тренда, который прослеживается с середины 2015 г., момента завершения обвального падения спроса (рис. 2.1). На данный момент слабость внутреннего спроса остаётся главным свидетельством того, что экономика ещё не завершила процесс адаптации к новым внешним и внутренним условиям. Без возобновления роста внутреннего спроса рано говорить об устойчивой положительной динамике ВВП.

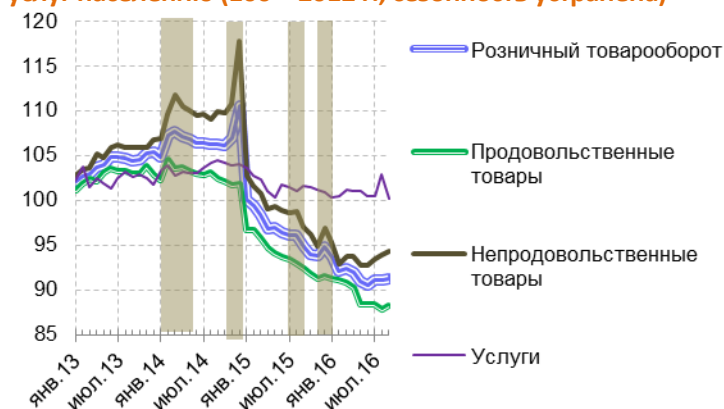
Потребительский спрос в сентябре снизился, отыграв почти весь рост августа. При этом розничный товарооборот три месяца подряд демонстрировал положительную динамику и в сумме прибавил 0,8%, однако при сравнении с масштабом падения (-15% к среднему уровню 2014 г.) рост последних месяцев вполне может оказаться временной коррекцией (рис. 2.2). Потребление платных услуг, в целом не меняющееся с середины 2015 г., в сентябре и вовсе упало ниже уровней июня и июля. Переход к устойчивому восстановлению спроса затруднён негативным трендом динамики реальных зарплат, впрочем, сильно выросших, если данные Росстата верны, в январе-феврале текущего года³ (рис. 2.3).

Восстановительный рост **строительства**, наблюдавшийся в июне-августе и компенсировавший половину 11%-ного падения двух предшествующих месяцев, сменился в сентябре снижением на 0,6%. В совокупности с замедлением роста в августе это может означать, что восстановление приостановлено, и строительная активность в ближайшее время останется на уровне минимумов кризисного 2009 г. (рис. 2.4).

² Взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства.

³ Росстат пересмотрел динамику реальных зарплат за август сразу на 3,7 п.п.: с 99,0% до 102,7% к соответствующему месяцу предыдущего года. До пересмотра уровень зарплаты опускался до локальных минимумов.

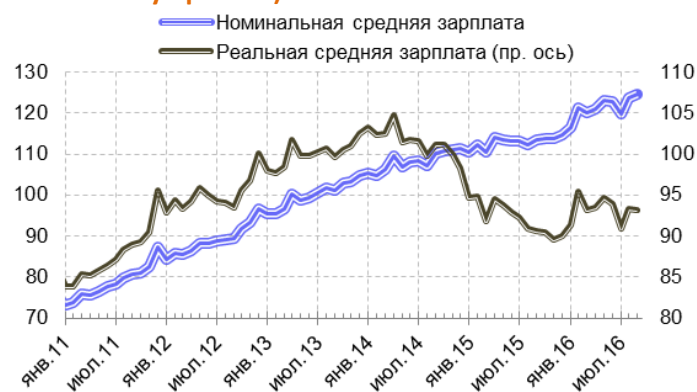
Рис. 2.2. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа.

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

Рис. 2.3. Динамика средней зарплаты (100 = 2013 г., сезонность устранена)



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

Таблица 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2016 г.						6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен		
Сельское хозяйство	0,1	0,2	-0,1	1,2	1,9	-2,0	3,3	рост
Промышленное производство (Росстат)	-0,2	-0,1	0,5	-0,9	0,5	-0,3	0,4	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-1,0	-0,3	0,7	-1,0	0,6	0,2	0,4	стагнация
Добыча полезных ископаемых	-2,6	-0,3	0,5	0,6	0,4	0,9	1,8	слабый рост
Обрабатывающие производства	0,0	-0,8	1,0	-2,2	0,8	-0,1	-0,1	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,4	2,2	0,2	-0,6	0,3	-0,4	0,4	стагнация
Строительство	-5,3	-5,7	2,0	2,5	1,6	-0,6	-5,6	сильное падение
Грузооборот	-0,3	-0,7	1,8	1,8	0,6	1,2	2,0	слабый рост
Оптовая торговля	-3,3	-0,8	-0,8	-2,8	6,3	-5,7	1,6	слабый рост
Розничная торговля	-0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,1	0,2	-5,3	сильное падение
Платные услуги населению	-0,2	0,0	-0,6	0,0	2,5	-2,7	-0,2	стагнация
Базовые отрасли	-1,4	-0,9	0,4	-0,4	1,8	-1,1	-0,2	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	-1,5	-0,9	0,4	-0,5	1,8	-1,1	-0,4	стагнация

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

Грузооборот, напротив, обновил исторический максимум, продемонстрировав в сентябре рост на 1,2%, а в среднем за июнь-сентябрь – 1,3%. Основной вклад во взлёт грузооборота внесло увеличение добычи газа (для внутреннего рынка), а также перенаправление добываемой нефти с внутреннего рынка на внешний (это увеличивает расстояние транспортировки). По этой причине вполне вероятно, что за столь стремительным ростом последует коррекция (скажем, сентябрьский уровень добычи газа примерно на 5% выше прогноза на 2017 г.). Не стоит также забывать и то, что грузооборот уже 4 года стагнирует примерно на одном уровне (рис. 2.4). Динамика последних месяцев еще не означает перехода на новый долгосрочный уровень или, тем более, долгосрочного восходящего тренда.

Оптовая торговля, если исходить из данных Росстата, упала в сентябре на 5,7%

Рис. 2.4. Динамика строительства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

Рис. 2.5. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



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

после роста на 6,3% в августе (рис. 2.5). Мы не сомневаемся в том, что такого сильного колебания в августе-сентябре в действительности не было. Сказываются упомянутые ранее недостатки методики Росстата. Можно предположить, что состояние сектора близко к стагнации.

В промышленности в сентябре формально наблюдался некоторый рост, хотя и в границах горизонтального тренда, наблюдаемого в течение последнего года (рис. 2.6). Более того, этот месяц был отмечен обновлением исторического максимума для индекса добывающих производств⁴, после того как за июнь-сентябрь его прирост составил 2,4%, из которых за сентябрь – 0,9%. Однако более внимательный анализ подсказывает, что реального – экономически значимого – роста ни в сентябре, ни в августе не было. Дело в том, что в индекс добывающих производств включена компонента «предоставление услуг добычи нефти и газа», или «нефтесервисные услуги». Эта компонента не только не характеризует объём извлекаемых из земли ресурсов, но, более того, оценивается Росстатом не вполне адекватно⁵. Именно она «обеспечила» весь рост индекса добывающих производств в августе-сентябре, что, впрочем, не отменяет общего тренда на рост добывающих производств (рис. 2.7). Индекс обрабатывающих производств в сентябре фактически не изменился, а в целом за последний год по-прежнему демонстрирует слегка нисходящую динамику (рис. 2.6).

⁴ Если не считать марта текущего года, когда Росстат зафиксировал рост на 2% за месяц, чего, как мы предполагаем, в действительности не было. Подробнее см.: Где хорошо – там криво, «Комментарии о Государстве и Бизнесе» №112.

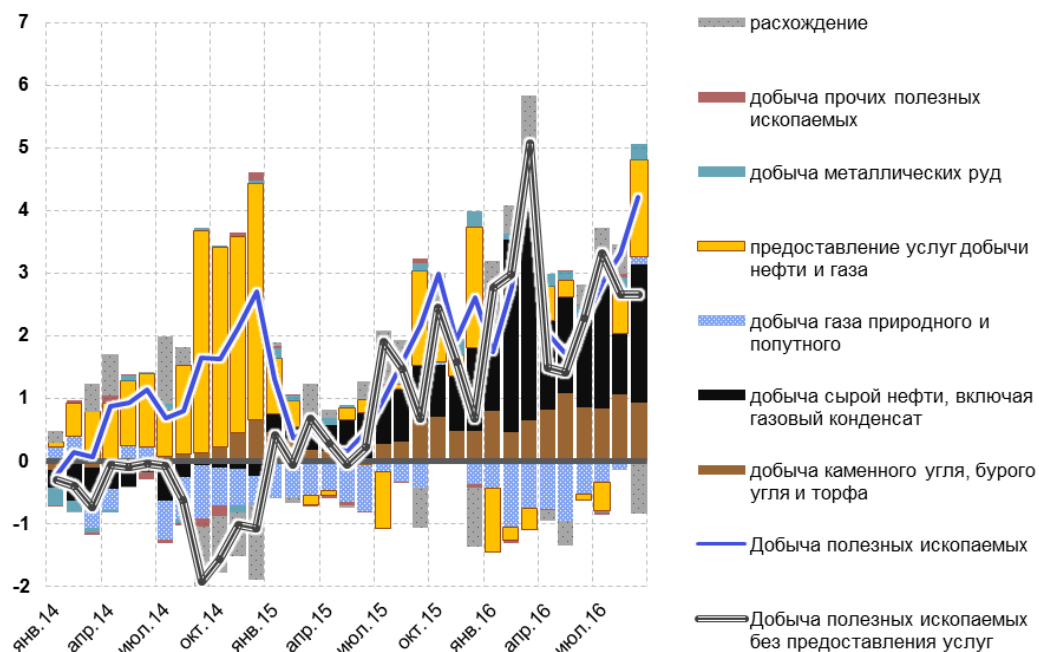
⁵ При скачках курса рубля (которые выражено наблюдаются уже два с половиной года) возникает проблема оценки дефлятора для нефтесервисных услуг. Это сильно зависило индекс добычи полезных ископаемых в 2014 г. (рис. 1.6). Подробнее см.: Жить стало лучше, жить стало веселее, «Комментарии о Государстве и Бизнесе» №86.

Рис. 2.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

Рис. 2.7. Структура индекса добычи полезных ископаемых (прирост к дек. 2013 г., %, сезонность устранена)



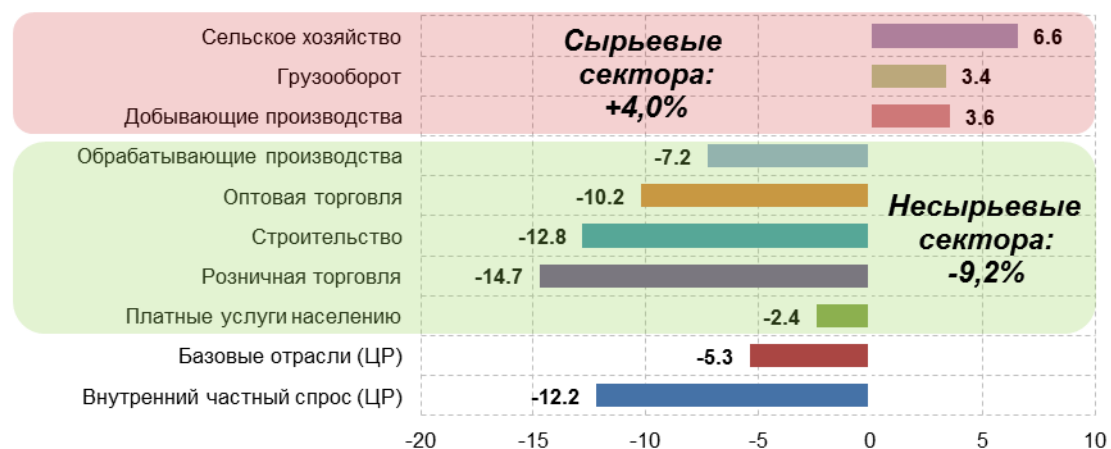
Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Так или иначе, налицо **усиление рентного уклона** российской экономики. Сохраняются положительные тренды в первичном секторе (сельское хозяйство и добывающая промышленность), а также в обслуживающем добычу транспорте. Между тем, в прочих секторах сохраняются либо негативные, либо ровные тренды. В сравнении с докризисным периодом сельское хозяйство выросло на 6,6%, добыча полезных ископаемых – на 3,6%⁶, грузооборот – на 3,4% (все – III

⁶ Здесь учитывается индекс добычи полезных ископаемых без нефтесервисных услуг. С последними рост составил 2,4%.

квартал текущего года к среднему уровню 2014 г., после устранения сезонности). Все остальные сектора, напротив, за время кризиса сильно просели: обрабатывающие производства – на 7,2%, оптовая торговля – на 10,2%, строительство – на 12,8%, розничная торговля – на 14,7%, платные услуги населению – на 2,4%. В среднем сырьевые сектора за кризис выросли на 4,0%, несырьевые – упали на 9,3% (рис. 2.8).

Рис. 2.8. Изменение макропоказателей за время кризиса (уровень III квартала 2016 г. к среднему уровню 2014 г., сезонность устранена), %



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

В последние месяцы сырьевой крен лишь усилился. Так, в III квартале сельское хозяйство выросло на 1,8% (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена), добыча полезных ископаемых без вклада нефтесервисных услуг – на 1,1%, грузооборот – на 3,6%. Среди несырьевых секторов продемонстрировал рост только строительный сектор: +2,7%, и то после падения на 7,7% кварталом ранее.

Потребительский спрос за III квартал почти не изменился (табл. 2.2)⁷.

Таблица 2.2. Квартальная динамика основных индикаторов экономической активности

	Прирост кв/кв, % (с.у.)						Прирост г/г, %					
	2015 г.		2016 г.				2015 г.		2016 г.			
	III	IV	I	II	III	I-III	III	IV	I	II	III	I-III
Сельское хозяйство	0,6	2,8	-1,9	1,1	1,8	1,0	1,5	4,6	2,8	2,5	3,6	3,0
Промышленное производство	0,7	0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	-4,2	-3,9	-0,6	1,0	-0,1	0,3
Добыча полезных ископаемых	1,3	0,9	0,6	-1,1	1,4	0,9	0,6	0,5	3,4	1,8	1,9	2,4
Обрабатывающие производства	0,6	1,0	-1,3	0,6	-1,3	-2,0	-6,4	-5,8	-3,1	0,9	-1,0	-0,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,8	-2,5	2,6	0,7	0,4	3,6	-1,4	-4,5	0,6	0,0	1,2	0,7
Строительство	-2,5	4,6	-2,3	-7,7	2,7	-7,5	-10,4	-4,4	-1,6	-8,3	-3,1	-4,4
Грузооборот	1,9	1,7	-2,3	0,0	3,6	1,1	1,2	3,9	1,5	1,1	2,9	1,8
Оптовая торговля	2,4	0,3	1,9	-0,9	-1,5	-0,5	-8,8	-8,4	1,9	3,6	-0,2	1,7
Розничная торговля	-1,1	-1,5	-1,6	-1,7	0,0	-3,3	-9,9	-12,7	-5,8	-5,9	-4,7	-5,4
Платные услуги населению	0,3	-0,2	-0,5	0,2	0,4	0,0	-2,6	-2,7	-1,2	-0,5	-0,2	-0,6
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	0,5	0,7	-0,5	-1,0	0,3	-1,1	-5,4	-4,9	-1,5	-0,3	-0,5	-0,8
Базовые отрасли (ЦР)	0,6	0,8	-0,5	-0,9	0,4	-1,0	-4,7	-4,3	-1,4	-0,2	-0,1	-0,6
ВВП	0,4	-0,5	-0,5	0,1	н/д	н/д	-3,7	-3,8	-1,2	-0,6	н/д	н/д
Внутренний частный спрос	-1,1	-0,3	-1,5	-2,3	0,5	-3,3	-8,7	-9,6	-4,4	-5,2	-3,6	-4,4
Инвестиции	-4,8	4,6	-1,4	-2,2	н/д	н/д	-13,0	-6,4	-4,8	-4,0	н/д	н/д

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

Деление секторов на сырьевые и несырьевые важно не только потому, что позволяет зафиксировать процесс «упрощения» российской экономики, можно даже сказать, ее структурной деградации. Это также помогает отдельно оценить влияние внешних или временных факторов (таких как рост внешнего спроса на сырье или хороший урожай) и влияние внутренних факторов (рост спроса в экономике). А от этого уже зависит интерпретация того, в каком состоянии сейчас находится российская экономика. Скажем, при достаточно формальном (если не

⁷ Рост платных услуг в третьем квартале на 0,4% связан со скачком на 2,5% в августе. Стагнационный тренд при этом не изменился.

сказать – поверхностном) подходе тот факт, что в III квартале индекс базовых отраслей вырос на 0,4% ко II кварталу, логично интерпретировать как признак того, что негативный тренд сломлен и, наконец, начался переход к фазе циклического роста. Однако, как выясняется, почти весь вклад был обеспечен сырьевыми секторами, динамика которых почти никак не связана с общим состоянием экономики; более того, в последующие кварталы их вклад с большой вероятностью будет негативным. Динамика же несырьевых секторов, в действительности характеризующая состояние экономики, пока выглядит не слишком обнадеживающе. Разумеется, рост сырьевых секторов при прочих равных оказывает благоприятное воздействие на экономику. Мы лишь хотим обратить внимание читателя на то, что в III квартале влияние неустойчивых факторов было слишком большим. Тренд к росту ещё не сформировался. Скорее всего, ситуация нормализуется в 2017 г. На 2016 г. мы сохраняем наш прогноз по падению ВВП на уровне 0,9%.

Николай Кондрашов

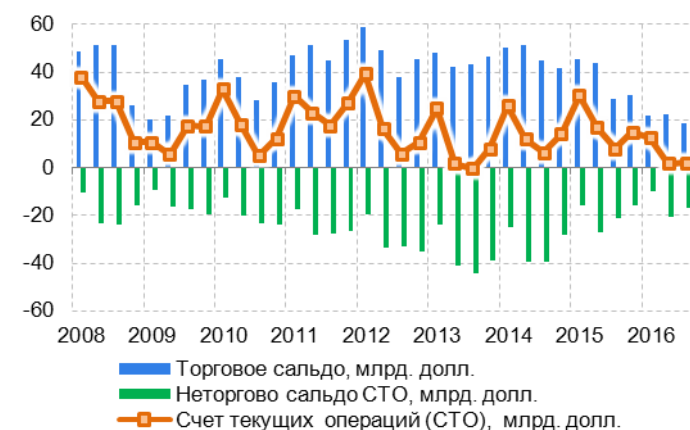
Платежный баланс

3. Ноль плюс

Положительное сальдо счёта текущих операций (СТО) в третьем квартале текущего года, согласно оценке Банка России, составило 1,9 млрд долл. Второй квартал подряд СТО балансирует около нулевой отметки (рис. 3.1). Похожая ситуация встречалась и раньше, но впоследствии по разным причинам профицит вновь начинал расти. Насколько устойчива нынешняя ситуация?

Наши ожидания оправдались. Ещё в июльском обозрении мы говорили, что в третьем квартале с учётом фактора сезонности **профицит СТО будет близким к**

Рис. 3.1. Динамика СТО, млрд долл.



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

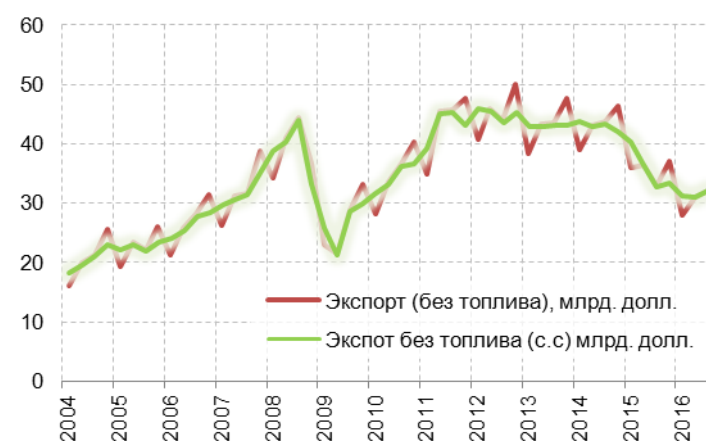
нулю⁸. Профицит СТО поддерживается «на плаву» ростом **экспорта товаров**, достигшим в третьем квартале 71 млрд долл., в результате чего до минимума сократился разрыв с предыдущим годом (-10%). Нефтяные цены сейчас близки к годовым максимумам, а физический объем экспорта сырой нефти остаётся на высоком уровне. Рекордная добыча нефти может трансформироваться в дальнейший рост экспорта или увеличение нефтепереработки с последующим экспортом нефтепродуктов. Кроме того, в условиях наступивших холодов можно надеяться на увеличение добычи и экспорта природного газа. Наконец, после длительного спада в третьем квартале текущего года наметился рост стоимости экспорта нетопливных товаров (+3% к предыдущему периоду с устранённой сезонностью, рис. 3.2). С учётом текущих тенденций можно ожидать, что в четвёртом квартале экспорт составит 84 млрд долл. (+4% г/г), а по итогам года получится 283 млрд долл. (-17% г/г).

К положительным факторам для СТО можно также отнести **сокращение платежей по внешнему долгу** предприятий и банков, совокупный внешний долг которых в настоящее время опустился до пятилетнего минимума. Положительный вклад в СТО вносит и тот факт, что для россиян по-прежнему остаются закрытыми популярные направления туризма – Турция и Египет: стоимость **импорта услуг** по этой статье снизилась более чем на четверть к предыдущему периоду (с устранённой сезонностью). По мере восстановления доходов населения, роста спроса на кредитные ресурсы со стороны российского бизнеса и выхода на зарубежные рынки отрицательное сальдо неторговых операций (услуги, доходы, зарплата и трансферты) вновь начнёт расти, но пока это остается, скорее, среднесрочной перспективой.

С другой стороны, импорт товаров тоже растет, и это тянет «вниз» положительное сальдо СТО. В третьем квартале стоимость импорта превысила 52 млрд долл. (рис. 3.3). Это на 3,6% выше значения предыдущего квартала (после устранения сезонности), при этом рост наблюдается третий квартал подряд. **Оживление**

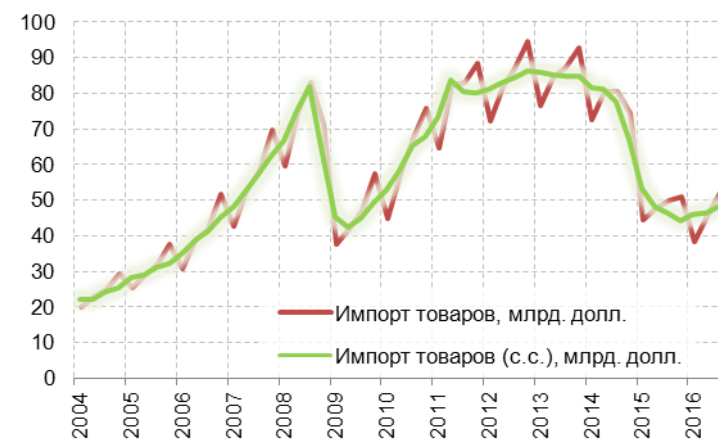
⁸ См.: «Комментарии о государстве и бизнесе» №117 за период 13-31 июля 2016 г.

Рис. 3.2. Динамика нетопливного экспорта, млрд долл.



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

Рис. 3.3. Динамика импорта товаров, млрд долл.



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

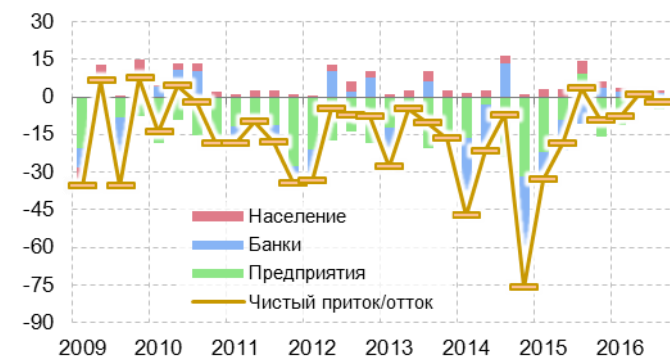
импорта товаров на фоне стагнации экономики может быть связано с укреплением рубля, который за второй и третий кварталы вырос по отношению к доллару, соответственно, на 13,4% и 2,7% в реальном выражении. С учётом текущих тенденций можно ожидать, что в четвёртом квартале импорт составит 53 млрд долл. (+4% г/г) и 189 млрд долл. в целом за год (-2% г/г).

В целом профицит СТО в третьем квартале с устранённой сезонностью составил 9,6 млрд долл. Однако сезонное увеличение импорта товаров и услуг в этот период привело к значительному снижению поступления валюты по текущему счёту. В четвёртом квартале **положительное сальдо текущих операций может возрасти** до 16-18 млрд долл. (сезонный фактор будет незначительным), а по итогам года оценивается на уровне 32-34 млрд долл.

Однако, по нашему мнению, с ростом профицита СТО в четвёртом квартале возрастёт и чистый отток капитала частного сектора. В третьем квартале он составил всего 2,5 млрд долл., а во втором квартале Банк России пересмотрел свои данные, в результате чего небольшой чистый отток превратился в «символический» чистый приток капитала в размере 1 млрд долл. (рис. 3.4). По всей видимости, **Банку России удалось свести к минимуму спекулятивные операции на рынке**. Три квартала подряд сальдо операций российских банков и населения находится вблизи нулевых уровней (+2,5 млрд долл. в среднем за квартал), зарубежные активы сокращаются сильнее, чем происходит рост обязательств.

При этом **сальдо операций российских предприятий по финансовому счёту остаётся отрицательным** (почти -5 млрд долл.) против профицита годом ранее (+9 млрд долл.). С одной стороны, сальдо прямых иностранных инвестиции складывается не в пользу России. А это именно те якорные долгосрочные инвестиции, которые способны сбалансировать платёжный баланс в случае обнуления СТО или перехода к его дефициту. С другой стороны, в условиях ограниченного доступа на внешний рынок и падения спроса на кредитные ресурсы из-за слабого внутреннего спроса российские компании сокращают

Рис. 3.4. Динамика чистого притока (+)/оттока (-) капитала частного сектора, млрд долл.



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

обязательства перед нерезидентами. Это, безусловно, имеет свою положительную сторону, как и сокращение «серого» оттока капитала (сумма сомнительных операций, прочих операций, а также чистых ошибок и пропусков) в условиях борьбы Центробанка с «отмыванием денег».

В целом, **в четвёртом квартале мы ожидаем усиления чистого оттока капитала как минимум до 14 млрд долл.**, главным образом, за счёт предприятий. В этом случае по итогам года отток составит более 25 млрд долл. Фактором риска остаётся повышение процентных ставок в США и увеличение спроса на защитные активы в развивающихся странах. В зависимости от реакции рынков, чистый отток капитала частного сектора из России может быть и выше, но вряд ли будет носить «взрывной» характер, впрочем, как и возможное в этом случае снижение нефтяных цен и экспорта. Поэтому мы сохраняем свой предыдущий прогноз **обменного курса рубля, который до конца года вряд ли выйдет из диапазона 60-70 руб./долл.**

Сергей Пухов

Макроэкономика

4. Что несут ближайшие годы российской экономике? – новые прогнозы экспертов

Увидевшие свет в октябре новые среднесрочные прогнозы развития российской экономики стали, на первый взгляд, более позитивными, особенно со стороны международных организаций. Однако дело здесь, видимо, лишь в разнице прогнозных предпосылок с точки зрения цен на нефть. При этом даже на фоне прогнозного оптимизма Россия в ближайшие годы будет уменьшать

свою долю в мировом ВВП.

Мы обычно подробно не комментируем прогнозы других организаций относительно динамики российской экономики. Однако на фоне набирающей силу дискуссии относительно перспектив развития российской экономики и значительного расхождения оценок мы решили изменить этому правилу и постараться глубже понять логику аргументов, высказываемых экономическими прогнозистами.

В увидевших свет в сентябре-октябре новых прогнозах развития мировой экономики от ОЭСР и МВФ видно некоторое ухудшение прогнозов роста мирового ВВП на ближайшие годы по сравнению с оценками начала и середины года (табл. 4.1). Это объясняется в основном влиянием Brexit и осознанием факта относительной устойчивости наблюдающегося после мирового финансового кризиса торможения мировой торговли, что объясняется последовавшим за кризисом замедлением Китая, ростом протекционизма и ослаблением темпов роста спроса в Европе. С другой стороны, и МВФ, и ОЭСР темпы роста мирового ВВП в 2017 г. прогнозируются более высокими, чем в 2016 г.: 3,2% и 3,4% против ожидаемых 2,9% и 3,1% прироста в 2016 г. соответственно (табл. 4.1). При этом, хотя обе организации предостерегают относительно рисков для финансовых институтов и финансовой стабильности, связанных с затянувшимся периодом низких процентных ставок, но нового мирового кризиса в ближайшие годы они на текущий момент не предвидят (МВФ дает свои прогнозы до 2021 г.).

Обобщая «пакет» новых октябрьских докладов МВФ о состоянии мировой экономики, традиционно включающий в себя World Economic Outlook, Global Financial Stability Report и Fiscal Monitor, можно сказать, что, по мнению этой организации, для развивающихся стран в целом за последние 6 месяцев краткосрочные риски сгладились, так как рынки показали гибкость и способность адаптироваться к большому количеству шоков. Давление на развивающиеся рынки ослабилось благодаря прекращению падения и даже росту цен на сырьевые товары, а также в силу того, что ожидания жесткой посадки экономики Китая не

Таблица 4.1. Оценка и прогноз роста мирового ВВП в 2016 г., прирост год к году, %

	2016		2017	
	текущий прогноз	изменение по сравнению с предыдущим прогнозом*	текущий прогноз	изменение по сравнению с предыдущим прогнозом*
ОЭСР (сент. 2016 г.)	2,9	-0,1	3,2	-0,1
МВФ (окт. 2016 г.)	3,1	-0,1	3,4	-0,1

*Изменения для ОЭСР даны относительно прогноза от июня 2016 г., а для МВФ – относительно прогноза, опубликованного в апреле.

Источник: публикации организаций.

оправдались.

При этом среднесрочные риски возрастают вследствие повышенной политической нестабильности на развивающихся рынках и нарастания финансовых проблем. Ожидания относительно нормализации денежной политики в развитых экономиках еще сильнее сместились в будущее, а слабый рост и низкие процентные ставки повышают давление на банки, страховые и пенсионные фонды как в развитых, так и в развивающихся странах. Хотя в большинстве развитых экономик банковская система в целом надежна, стабильная доходность находится под вопросом, отражая нерешенные структурные проблемы и проблемы, связанные с необходимостью изменения используемых банками бизнес-моделей. Корпоративный долг на многих развивающихся рынках достиг пиковых отметок при слабых возможностях обслуживания долга. Эти изменения осложняют проведение более сбалансированной и стимулирующей политики и могут привести к продолжению экономической и финансовой стагнации. По мнению МВФ, экономические власти всех стран должны следовать более комплексному и продуманному подходу, стремясь защитить и усилить финансовую стабильность и оживить мировую экономику.

Исходя из такого рода оценок и призывов, новые прогнозы развития российской экономики формируются МВФ, с одной стороны, на фоне растущих долгосрочных рисков при относительно стабильных текущей ситуации и ценах на нефть, а с другой стороны, предполагают проведение Россией жесткой денежно-кредитной политики. Касательно цен на нефть в базовом сценарии МВФ предусмотрен выход на уровень 50,6 долл. за барр. нефти марки Brent в 2017 г. против 43 долл. – в 2016 г.

В условиях, когда господствует точка зрения о низкой вероятности нового мирового кризиса (так как обычно предшествующий ему перегрев мировой экономики вроде бы отсутствует), прогнозы по России различных организаций определяются преимущественно оценкой динамики внутренних для российской экономики факторов. Тем не менее, эти прогнозы меняются достаточно быстро. Так, **если в первой половине года иностранные эксперты говорили лишь о замедлении**

рецессии в России в 2017 г., то большинство прогнозов, вышедших позже, в своих базовых сценариях говорят уже о переходе в следующем году к росту. Правда, оценки этого роста разнятся от 0,4% прироста ВВП в 2017 г. у Института «Центр развития» НИУ ВШЭ до 1,3% у рейтингового агентства Fitch (табл. 4.2).

При этом показательны действия рейтингового агентства Fitch, которое недавно скорректировало прогноз по ряду российских банков и по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (РДЭ) России в целом (IDRs), присвоив им уровень «Стабильный» вместо «Негативного», который рейтинговые агентства ставили российской экономике довольно долгое время. При этом потолок странового рейтинга все так же остается на отметке ВВВ-, а краткосрочный РДЭ в национальной валюте – на уровне F3, что, как известно, является последними отметками инвестиционной категории, граничащими со спекулятивной. Однако изменение характера прогноза на стабильный дает определенную надежду на улучшение позиций или же, как минимум, на сохранение достигнутого уровня. При этом эксперты агентства Fitch отметили проведение адекватной и достойной доверия макроэкономической политики российскими денежными властями в ответ на резкое падение цен на нефть.

Можно согласиться и с почти солидарной позицией иностранных экспертов относительно того, что такие факторы, как гибкий валютный курс, таргетирование инфляции и поддержка финансового сектора, позволили удержать экономику России от сильного спада и даже наметить шаги для постепенного восстановления. Особенно, по мнению уже конкретно экспертов Fitch, проводимая Россией политика выделилась (в положительном смысле) на фоне мер, принятых в других странах-экспортерах нефти, также зависящих от колебания цен на природные ресурсы. Впрочем, справедливости ради стоит отметить, что триггером принятия этих решений явилось не только снижение цен на нефть, но и вся совокупность экономических и политических условий и факторов, определившая ту высокую степень шока, от которого российская экономика пострадала в последние два года.

Таблица 4.2. Прогнозы развития российской экономики, рост ВВП год к году, %

	2015	2016	2017	2018
Ин-т "Центр развития", НИУ ВШЭ (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,9	0,4	0,6
ИЭП, РАНХ и ГС, РАВТ (сент. 2016 г.)	-3,7	-0,8	0,5	1,5
Банк России (сент. 2016 г.)	-3,7	-0,8	0,8	1,8
Минэкономразвития (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,6	0,6	1,7
МВФ (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,8	1,1	1,2
Агентство Fitch (окт. 2016)	-3,7	-0,8	1,3	2,0
ЕБРР (ноябрь 2016 г.)	-3,7	-0,6	1,2	н/д

Источник: публикации организаций.

Позитивным признаком, позволяющим прогнозировать рост российской экономики после ее снижения, наблюдаемого в конце 2014-2015 гг., по мнению многих экспертов, является рост международных резервов на 8% за первые девять месяцев 2016 года. При этом гибкий обменный курс способствовал сохранению профицита счета текущих операций и сокращению оттока капитала. При этом тем же рейтинговым агентством Fitch ожидается, что в 2016 г. профицит все же будет ниже, чем в 2015 г., вследствие снижения цен на нефть, т.е. составит около 2,3% ВВП против 5,2% в 2015 г., а в будущем будет наблюдаться его медленный и рост.

И все же, по нашему мнению, разница в оценках перспектив российской экономики со стороны российских и зарубежных экспертов, явно видная в табл. 4.2, объясняется не большим скептицизмом россиян относительно проводимой экономической политики и, тем более, ее перспектив, а разными предпосылками прогноза с точки зрения цен на нефть. На период до 2018 г. они разнятся от 40 до 50 долл. за барр. (табл. 4.1) (за исключением агентства Fitch, которое, по понятным причинам, открытого доступа к своему полному прогнозу и его предпосылкам, судя по всему, не предоставляет).

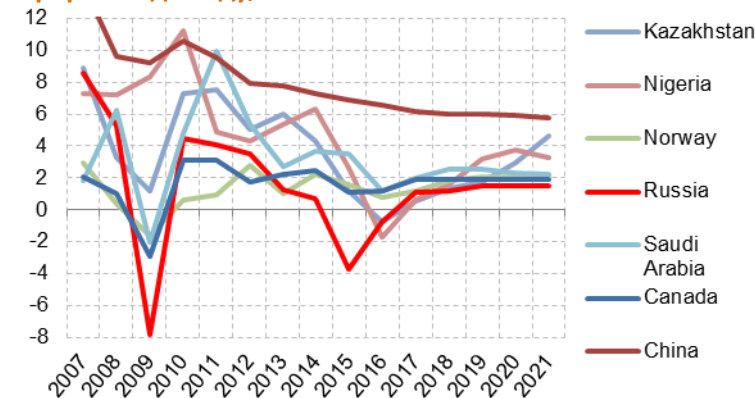
При этом наша гипотеза относительно причины расхождений в прогнозах по России российских и иностранных экспертов выглядит весьма правдоподобной, так как чувствительность темпов роста российского ВВП к изменению (при прочих равных) цен на нефть достаточно велика и до кризиса, по некоторым оценкам, составляла до 0,175 п.п. годового прироста при изменении цен на нефть на 1 долл. за барр.⁹

В связи с этим имеет смысл особое внимание обратить не на абсолютные цифры прогноза по России того же МВФ, а на прогнозируемую динамику российской экономики относительно других, прежде всего, нефте-ориентированных экономик. Это позволит более глубоко понять логику этой организации в оценке перспектив России.

Новый прогноз развития мировой экономики и стран мира от МВФ (World

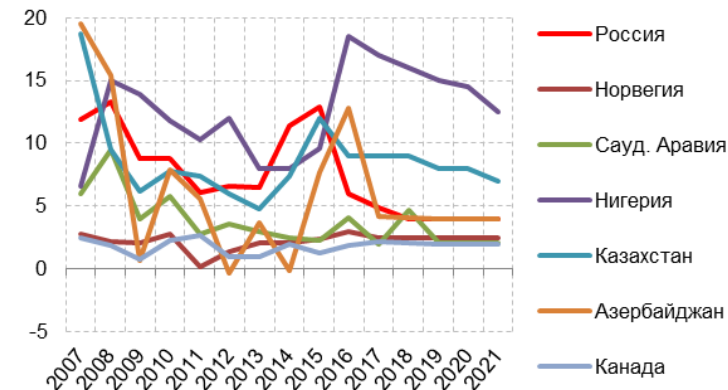
⁹ B. Algieri, 2011, The Dutch disease: evidences from Russia. Economic Change and Restructuring 44, pp. 243–277.

Рис. 4.1. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) роста ВВП нефте-ориентированных экономик и Китая, прирост год к году, %



Источник: МВФ.

Рис. 4.2. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) динамики потребительской инфляции, на конец периода, в %



Источник: МВФ.

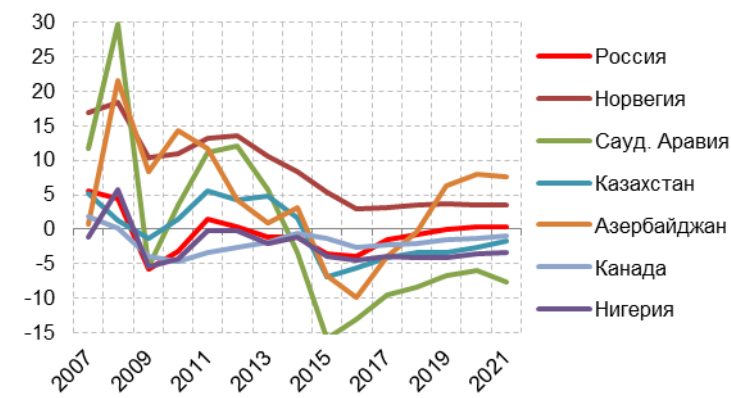
Economic Outlook) показывает, что прогнозируемые темпы роста ВВП России в целом хотя и находятся в положительной сфере (около 1,5% в год с 2019 г.), однако они заведомо ниже многих крупных нефте-ориентированных экономик, даже имеющих гораздо более высокий уровень ВВП на душу населения (Норвегия и Канада), не говоря уже о Казахстане, Нигерии и Саудовской Аравии (рис. 4.1). Правда при этом МВФ рассчитывает на успех России в борьбе с инфляцией, которая, по его оценкам, должна снизиться до 4% уже в 2018 г. и достичь среднего для крупных "нефтяных" экономик уровня, став значительно ниже, чем у Казахстана, Азербайджана и Нигерии (рис. 4.2).

При этом удивительных успехов российская экономика в прогнозе МВФ достигает в снижении дефицита государственного бюджета, который с 3,9 % ВВП в 2016 г. к 2018 г. снижается до 0,8%, опережая по этому параметру большинство крупных нефтяных экономик (за исключением Норвегии и Азербайджана) (рис. 4.3). На этом фоне уровень государственного долга России растет очень медленно, увеличиваясь с 17,1% ВВП в 2016 г. до 19,1% в 2019 г. Столь же низкий уровень госдолга из нефтяных экономик МВФ прогнозирует лишь для Нигерии (рис. 4.4), где политическая ситуация нестабильна, что априори снижает ее привлекательность как надежного заемщика.

Агентство Fitch в своем недавнем докладе также отмечает, что, согласно среднесрочной налоговой стратегии, в России планируется замораживание бюджетных расходов совместно с повышением акцизов (что уже значит в планах относительно повышения цен на алкоголь) и некоторых других налогов. Эти и некоторые другие меры должны привести к снижению общего дефицита федерального бюджета до 1,5% ВВП в 2018 году с 4% в 2016 году. Также прогнозируется снижение государственного долга до уровня гораздо ниже среднего прогнозируемого значения для группы ВВВ в рейтингах агентства Fitch в 34%.

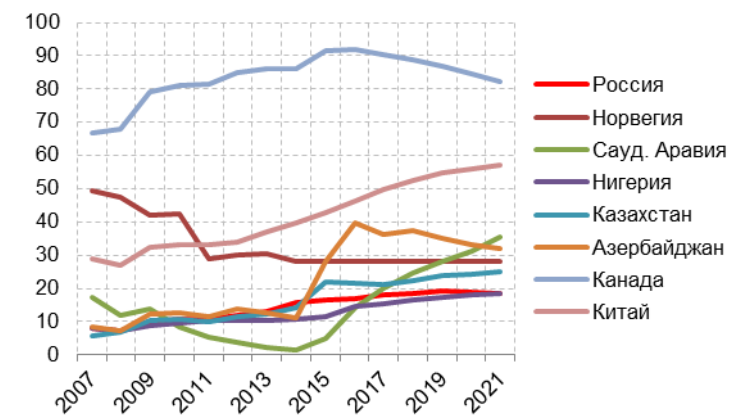
На фоне вынужденно жесткой денежно-кредитной и экономной бюджетно-налоговой политики в России МВФ не предполагает того, что российские власти

Рис. 4.3. Фактический уровень и прогноз (по данным МВФ) динамики дефицита государственного бюджета, в % к ВВП



Источник: МВФ.

Рис. 4.4. Фактический уровень и прогноз (по данным МВФ) динамики госдолга (гросс), в % к ВВП



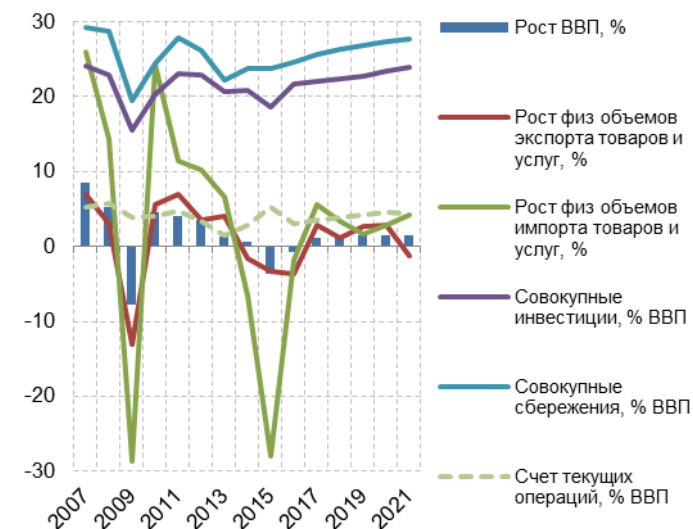
Источник: МВФ.

смогут быстро задействовать институциональные факторы ускорения экономического роста. При том, что в 2017-2021 гг. сбережения будут превышать валовые накопления на 3,5-4% ВВП, доля последних в ВВП в 2018 г. будет составлять лишь 22,4%, а к уровню в 24% приблизится лишь в 2021 г. (рис. 4.5). Такой уровень инвестиционной активности среди нефтяных экономик будет свойственен лишь благополучной Канаде, которая почти все уже построила, а заметно ниже он будет в прогнозируемом периоде лишь у Азербайджана и Нигерии.

Неудивительно, что при слабой инвестиционной активности чистый экспорт, который на фоне прошедшей девальвации мог бы подстегнуть рост российского ВВП, по мнению МВФ, также не будет расти. Более того, рост физических объемов импорта в отдельные годы будет даже опережать прирост экспорта в реальном выражении (рис. 4.5), а темпы последнего (1-3% в год) будут находиться на среднем для нефте-ориентированных экономик уровне, явно отставая от прогнозных оценок по Казахстану и Нигерии. При этом даже на фоне слабой динамики экспорта счет текущих операций в российской экономике будет находиться на вполне благополучном уровне (3,9% ВВП в 2018 г., 4,4% – в 2021 г.), лишь чуть более низком, чем в 2007 г., когда он составлял 5,2% ВВП (рис. 4.5). Это предвещает относительную стабильность и валютного курса рубля. В общем, посмотришь прогноз МВФ, и получается тишь да гладь. При этом претензии «по существу» к этим прогнозам можно предъявлять лишь с точки зрения завышенных прогнозных цен на нефть и, соответственно, по завышению величины счета текущих операций и стабильности валютного курса рубля.

Однако при этом надо четко осознавать, что, если судить по текущим прогнозам международных организаций, даже выйдя из рецессии в 2017 г., российская экономика будет расти вяло, темпами в 2,5-3 раза более низкими, чем мировая экономика в целом. Это будет негативно сказываться на уровне жизни и настроениях населения, негативно влиять на настроения инвесторов и уменьшать возможности по накоплению человеческого капитала и укреплению позиций

Рис. 4.5. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) динамики индикаторов российской экономики, прирост год к году, %



Источник: МВФ.

страны в мире.

Удастся ли сделать так, чтобы прогнозы российской экономики стали не только успокаивающими, но и привлекающими внимание быстрым экономическим ростом, обеспечивающим возможности модернизации экономики и общества? Время покажет.

*Валерий Миронов,
Людмила Коновалова,
Наталья Самсонова*

Финансовая Статистика Банков

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



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

Драйверы для роста кредитования предприятий отсутствуют

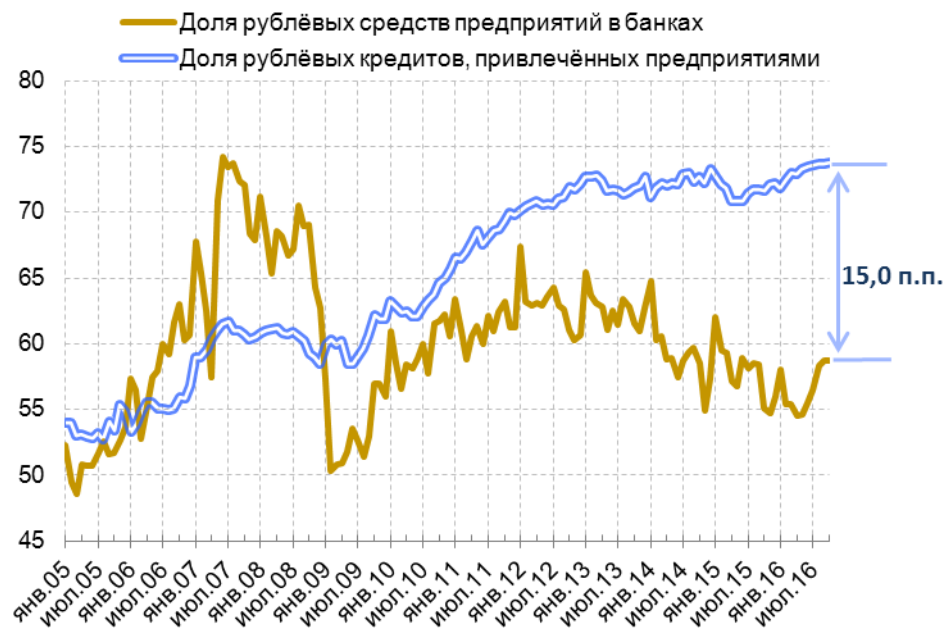
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в сентябре сократилась на 0,4%¹⁰. При этом совокупный кредитный портфель¹¹ государственных банков вырос на 0,2%, а частных – сократился на 1,5%. В результате показатель прироста кредитов «год к году» в целом по системе продолжил снижение и опустился практически до нуля, составив 0,1% против 1,6% месяцем ранее.

Если говорить о валютной структуре кредитования, в сентябре объем валютных кредитов предприятиям сократился на 0,5% (-7,3% год к году), а рублевых – на 0,4% (+3,1% г/г).

¹⁰ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

¹¹ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

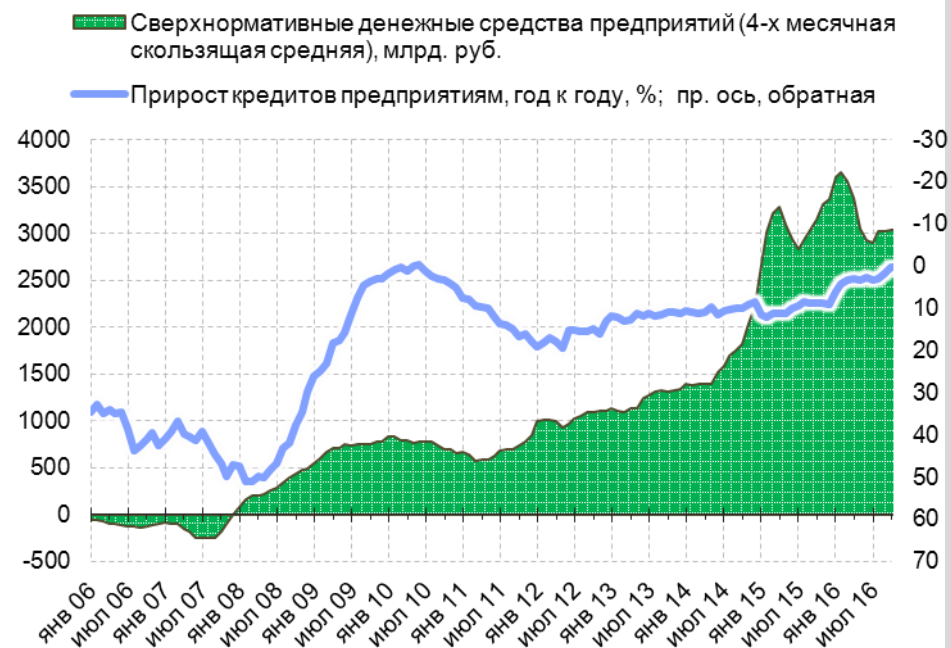
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

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

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

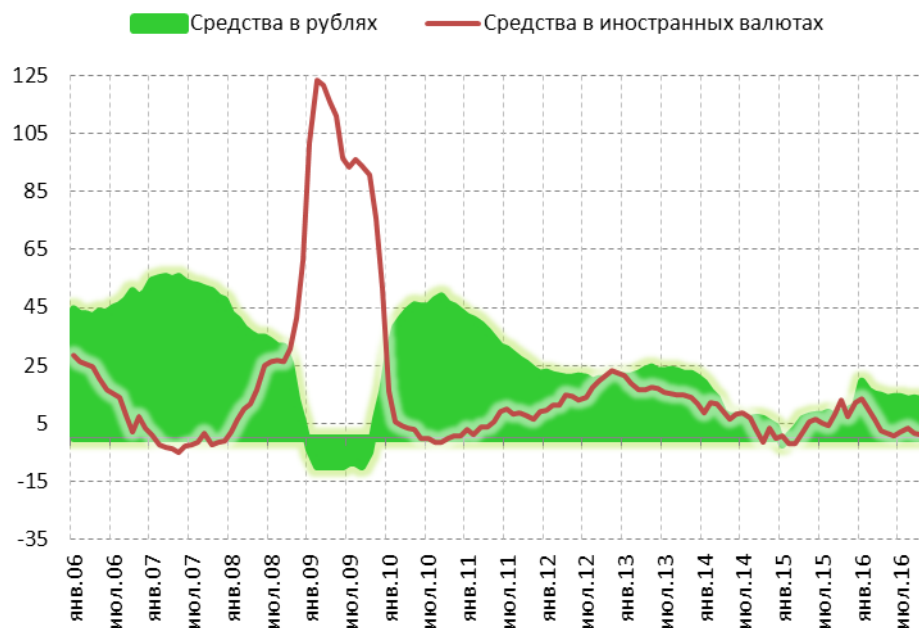


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия по-прежнему отдают некоторое предпочтение рублю

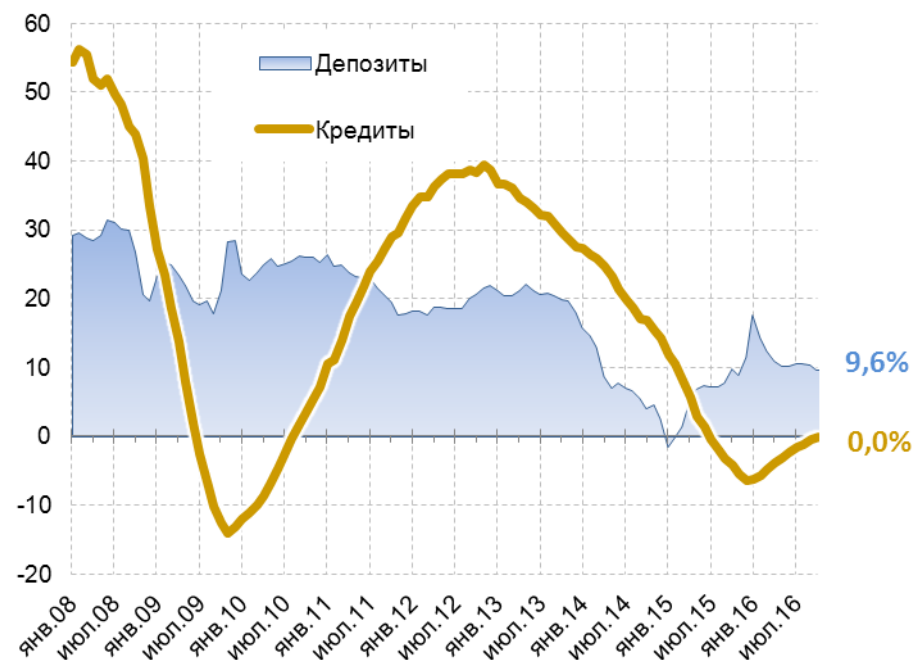
В сентябре остатки на счетах предприятий реального сектора экономики продолжили снижение, сократившись на 0,1%. При этом объём средств на депозитных счетах компаний вырос на 0,7%, а на расчётных – снизился на 1,0%. Остатки на счетах в иностранных валютах сократились на 0,3%, а на рублёвых – остались на августовском уровне. Разница между долей рублёвых кредитов и рублёвых остатков на счетах предприятий снизилась до 15,0%. Структура средств компаний несколько ухудшилась: доля депозитов в общем объёме средств нефинансовых компаний выросла с 51,6 до 51,9%.

Прирост средств населения в банках г/г, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

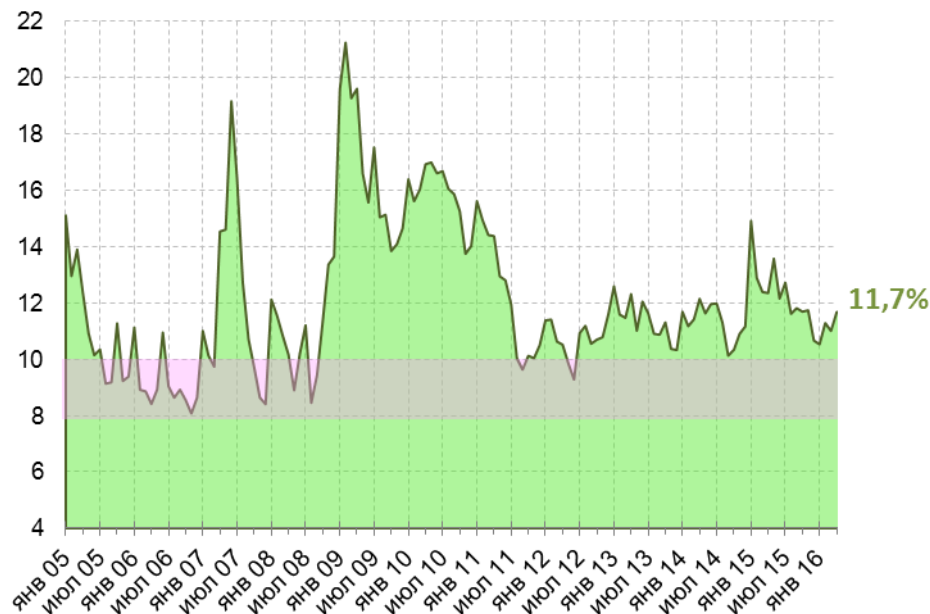


Источник: Банк России, банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Население вложились в валюту и отнесло её в госбанки

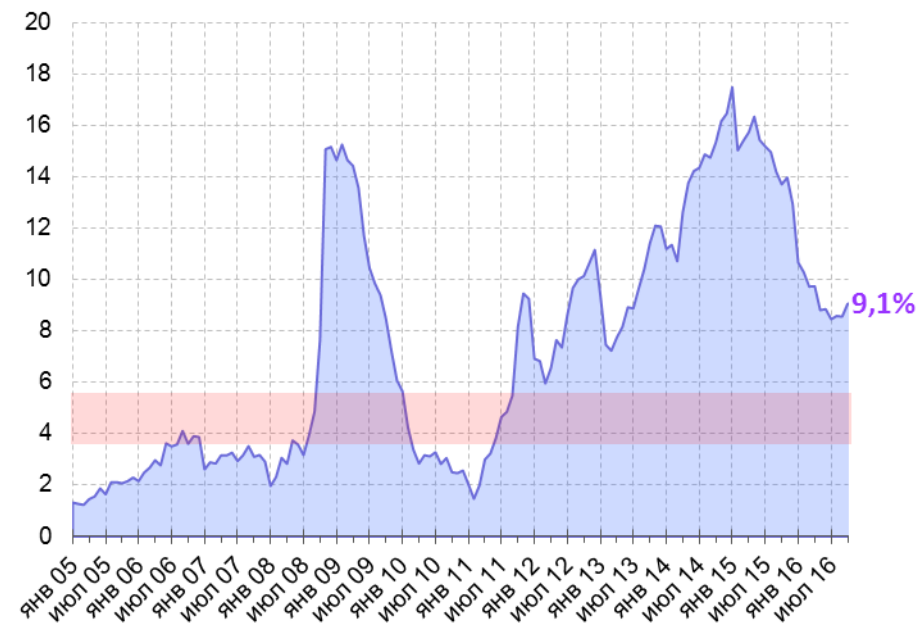
Общий объем депозитов физлиц в сентябре вырос на 0,2%, в результате прирост объема средств населения «год к году» сократился до 9,6%. При этом наблюдался переток депозитов из частных банков, где объем вкладов сократился на 0,8%, в государственные, где средства населения выросли на 0,9%. Что касается валютной структуры, то их рублёвая часть в сентябре снизилась на 0,1% (+13,2% г/г), а валютная – выросла на 1,4% (+0,6% г/г). Объем кредитов населению в сентябре вырос на 0,3%. В результате годовые темпы прироста розничного кредитования наконец-то вышли из отрицательной зоны, оказавшись на нулевой отметке. Ссудный портфель госбанков вырос на 0,7% (+7,2% г/г), а частных – сократился на 0,4% (-11,4% г/г).

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



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

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



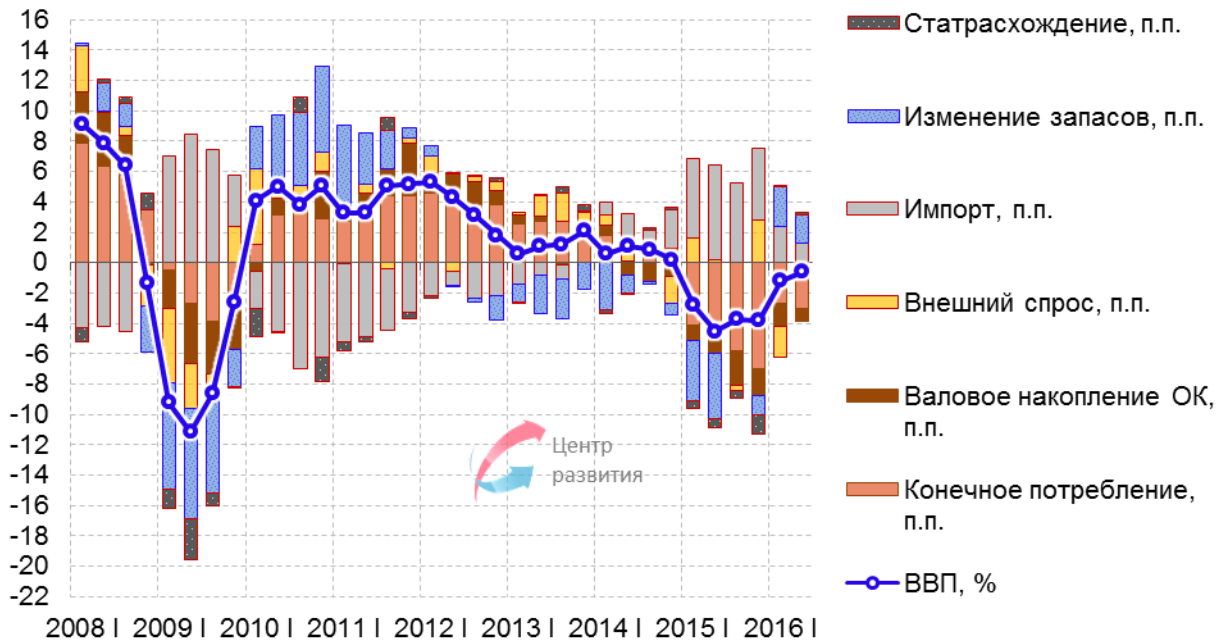
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Бюджет продолжает насыщать экономику деньгами

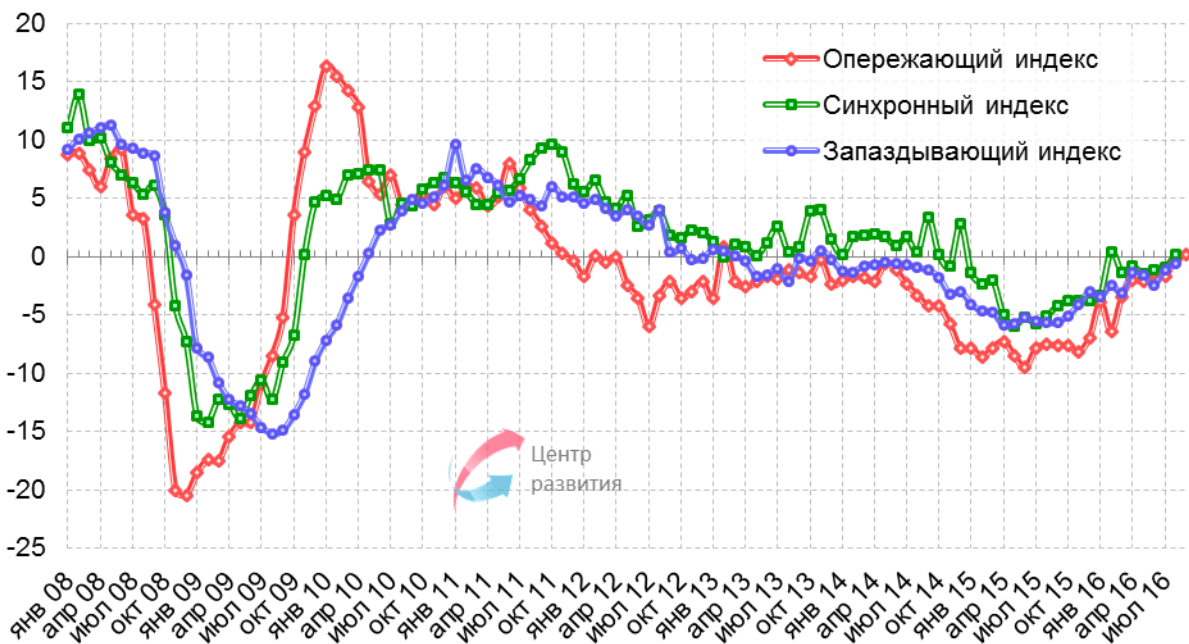
В сентябре уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, вырос с 9,5 до 10,2%. Основной причиной этого, традиционно, стали операции бюджета, благодаря которым в банковскую систему поступило 0,55 трлн руб. дополнительной ликвидности. Доля госсредств в обязательствах банковской системы в сентябре, в результате роста объёма депозитов федерального бюджета почти на 0,35 трлн руб., выросла с 8,6% до 9,1%.

Экономика в «картинках»

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

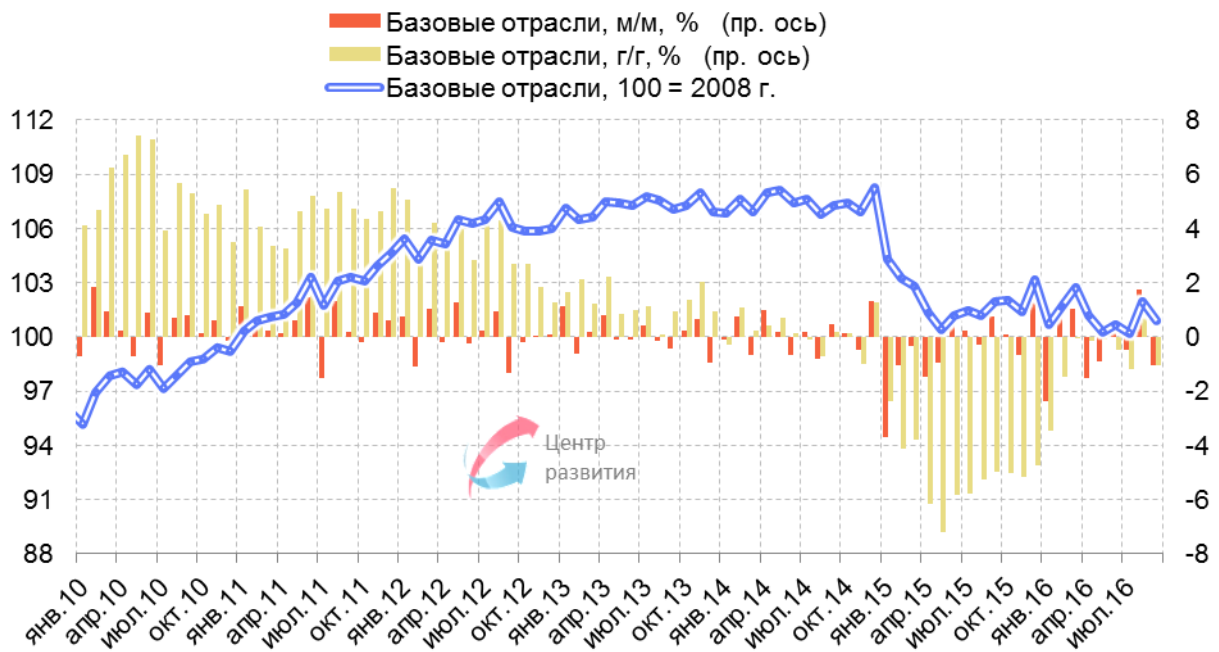


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



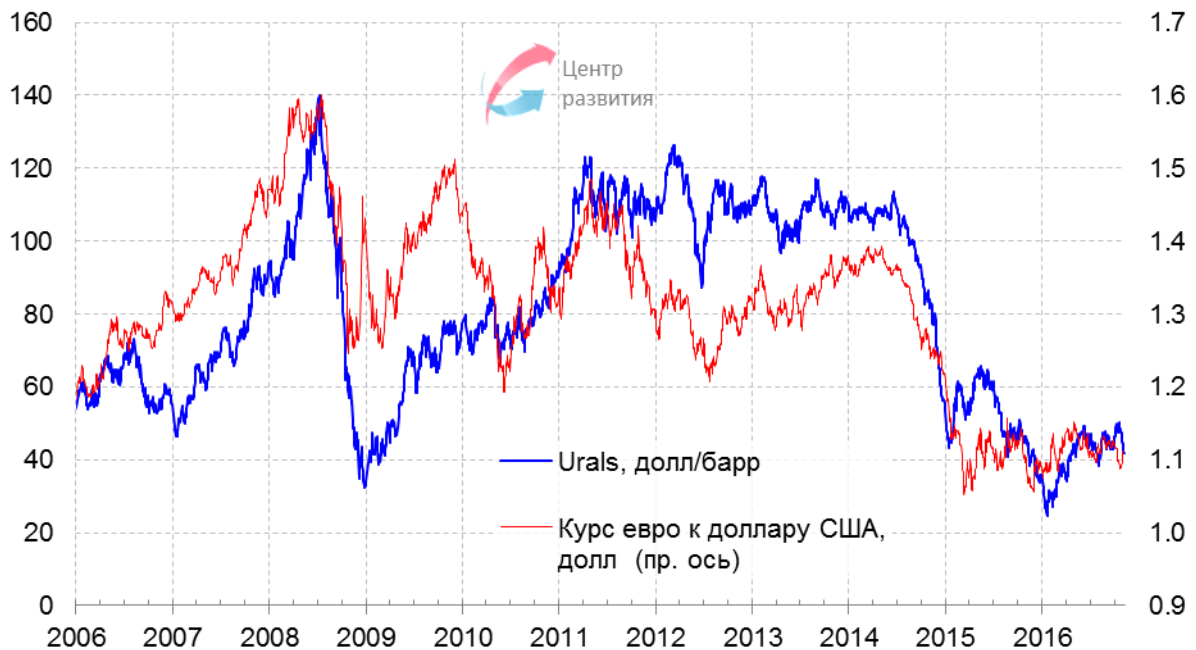
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



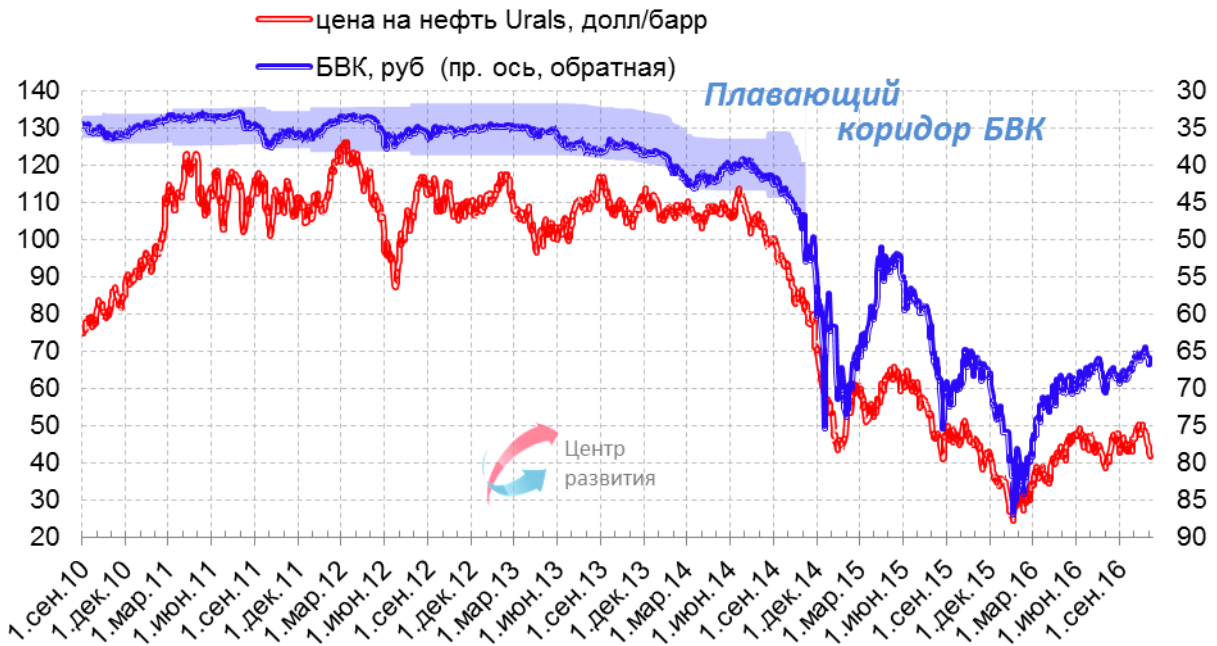
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



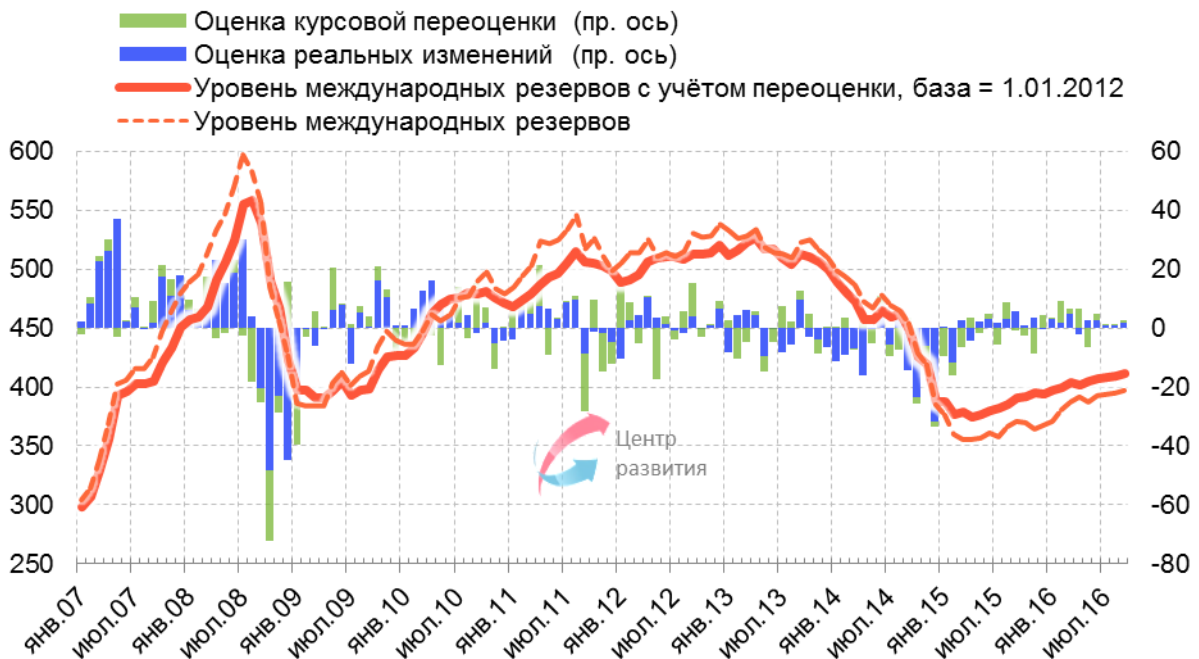
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



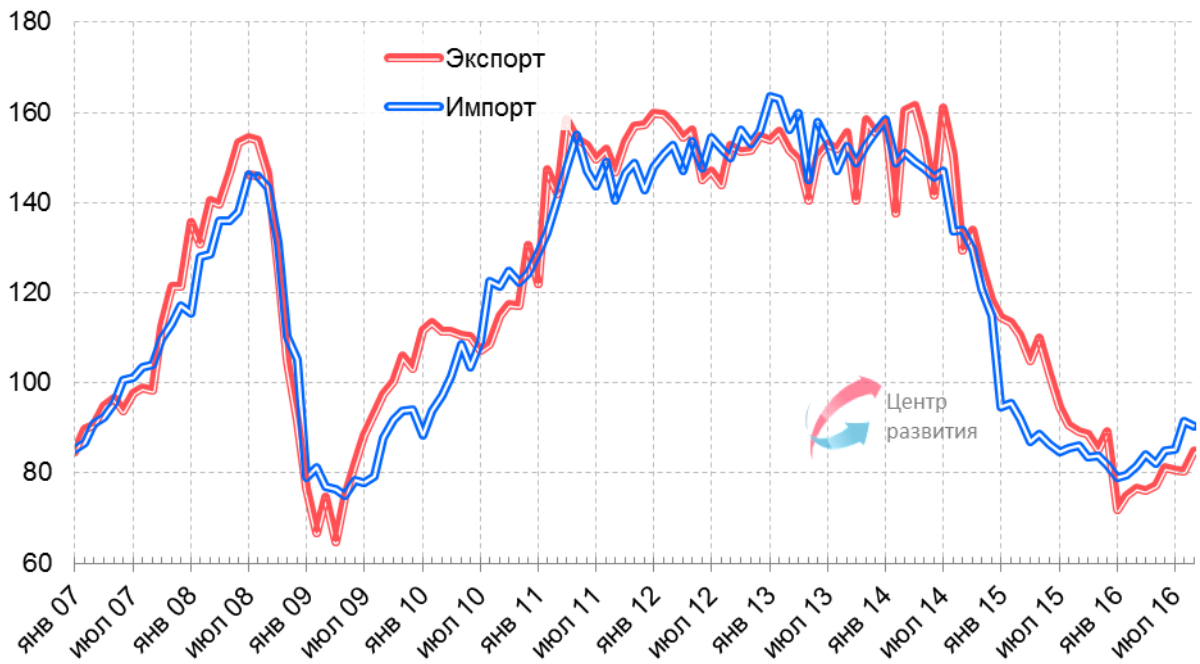
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



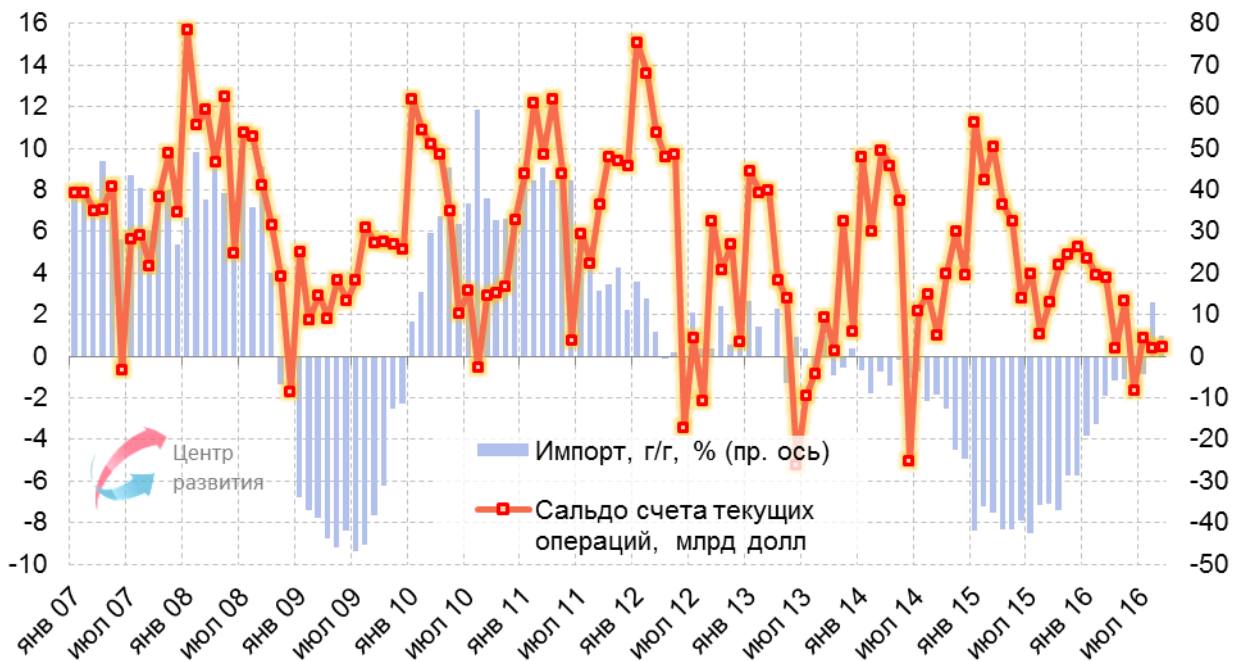
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [1]

NEW



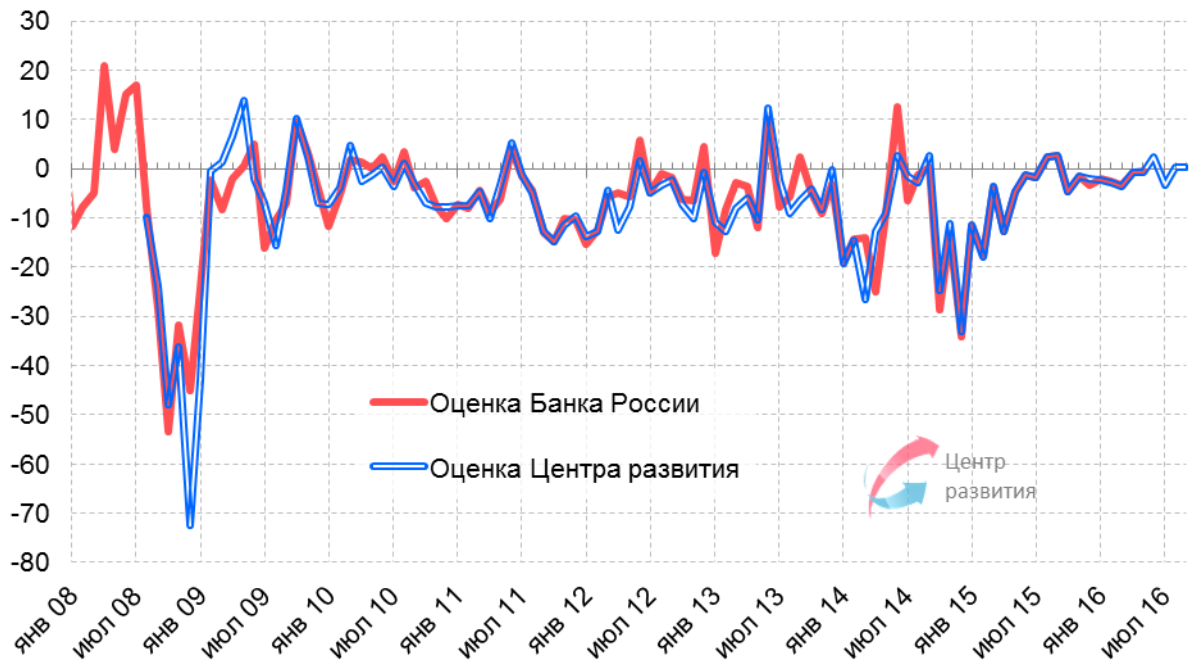
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров [1]

NEW



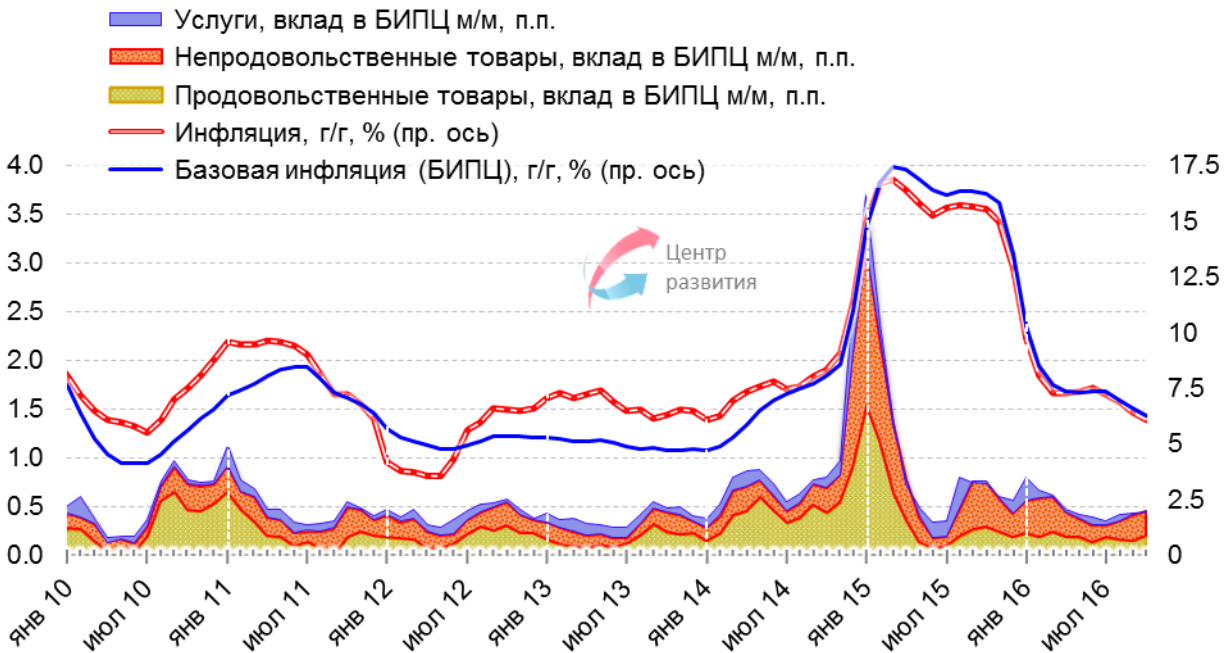
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



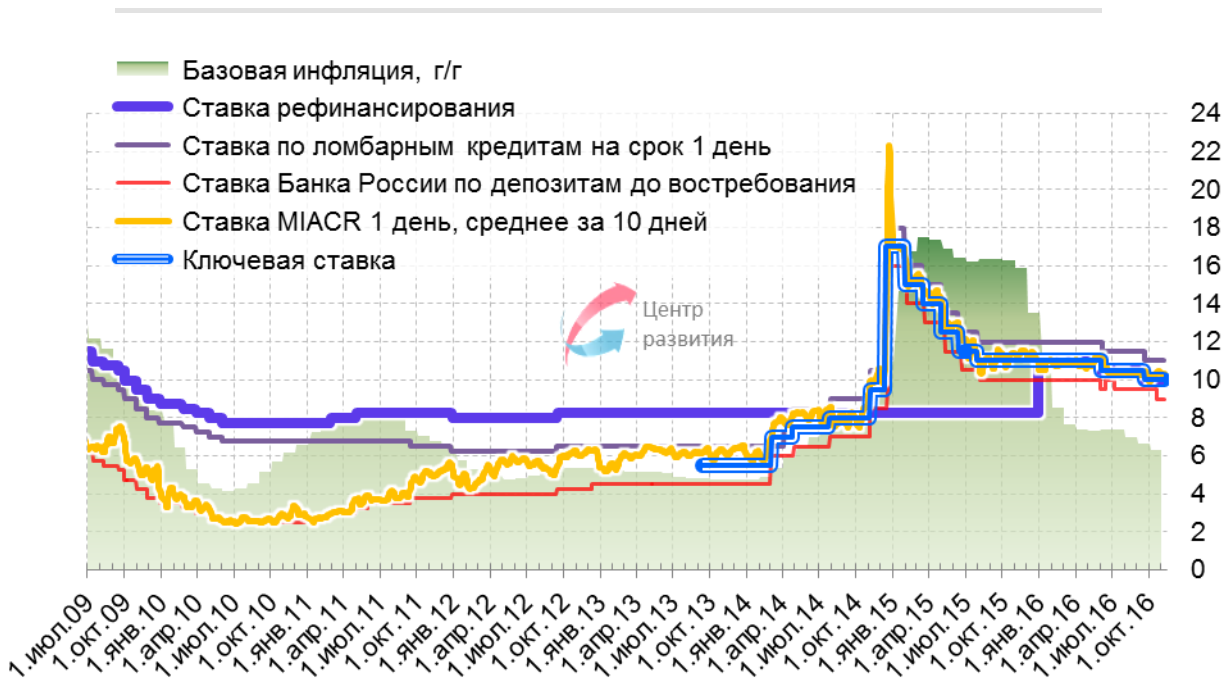
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[2]

NEW



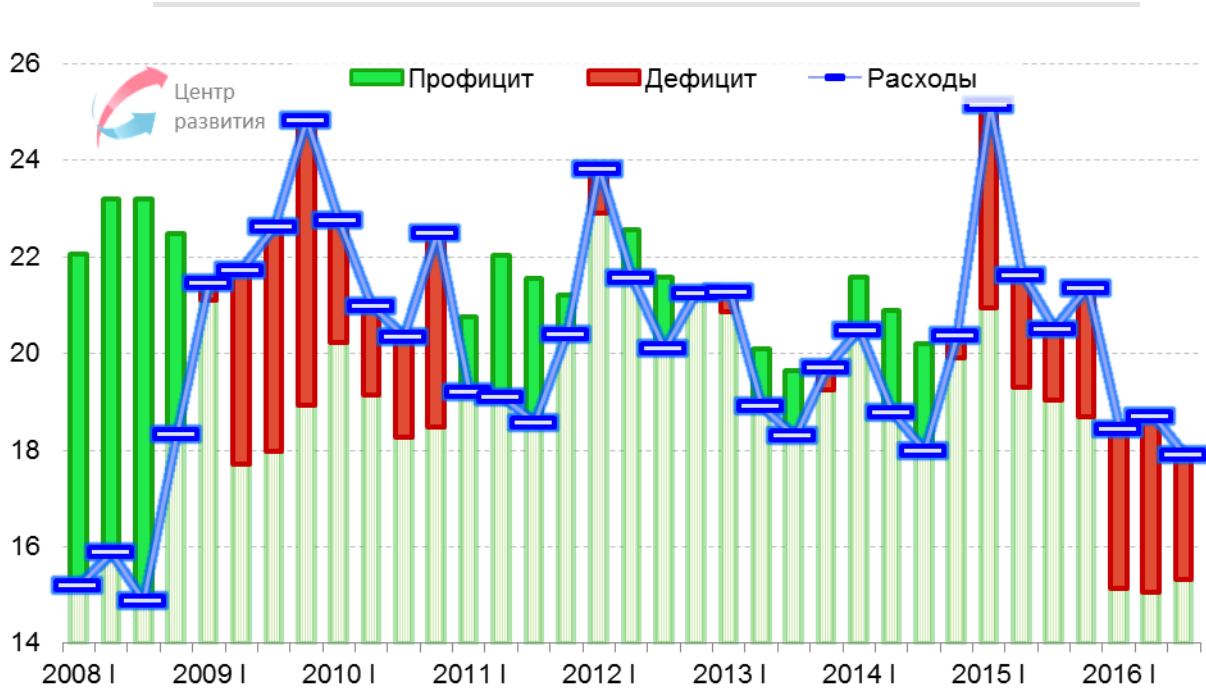
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



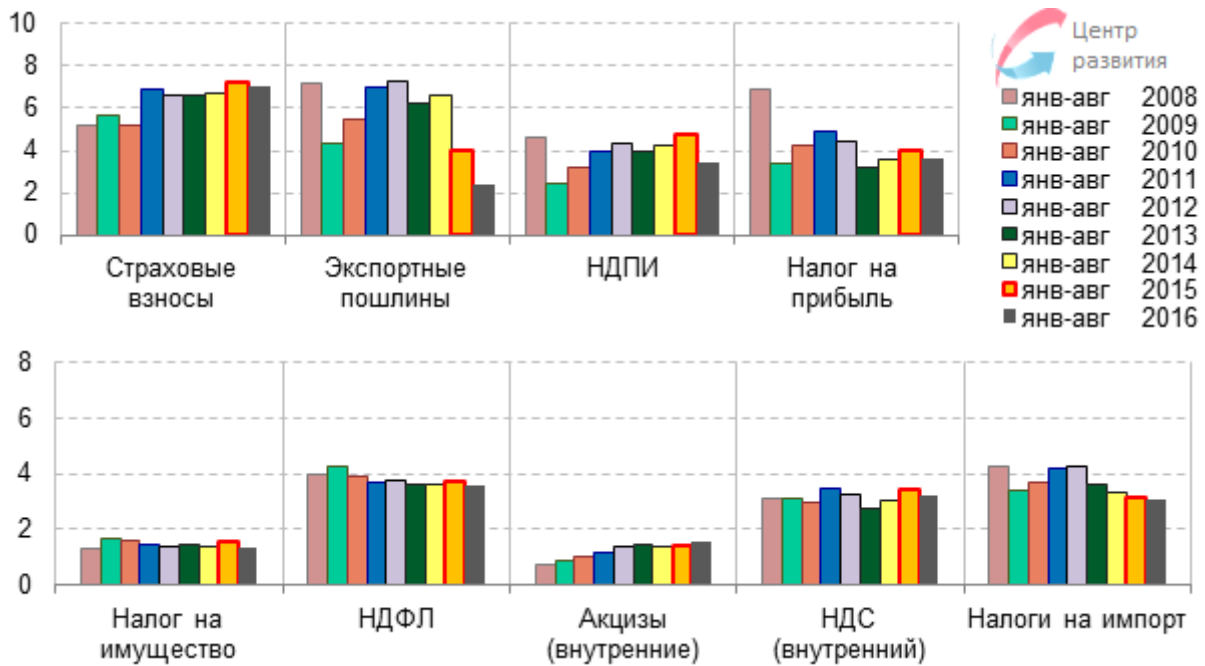
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



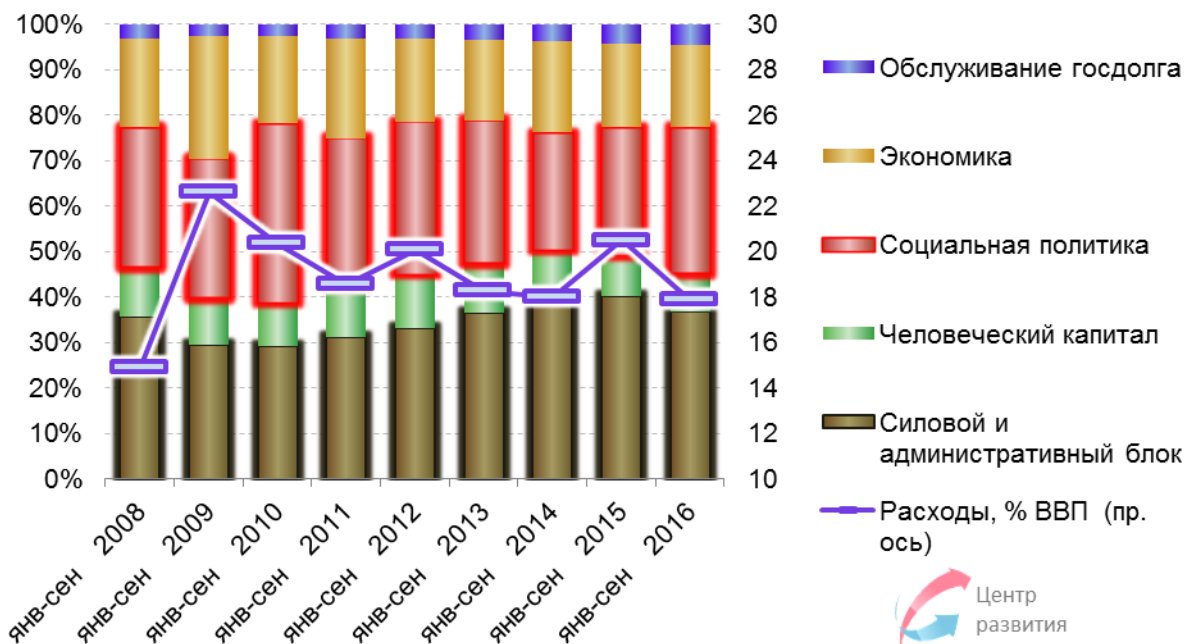
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

NEW



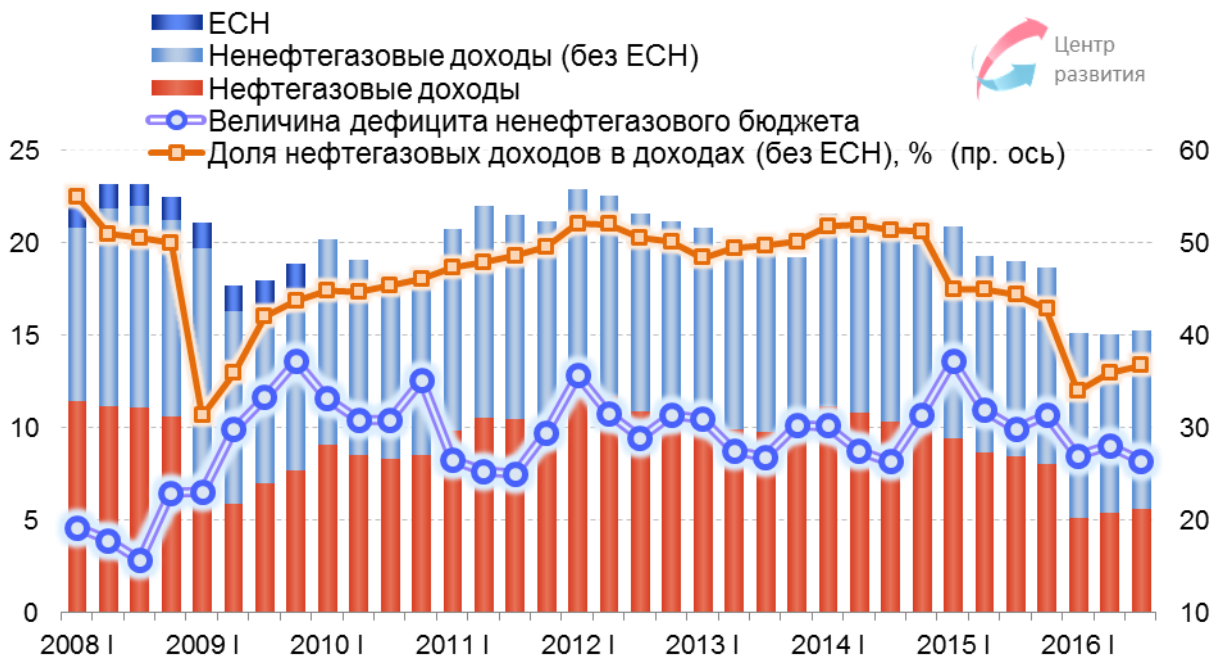
Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW



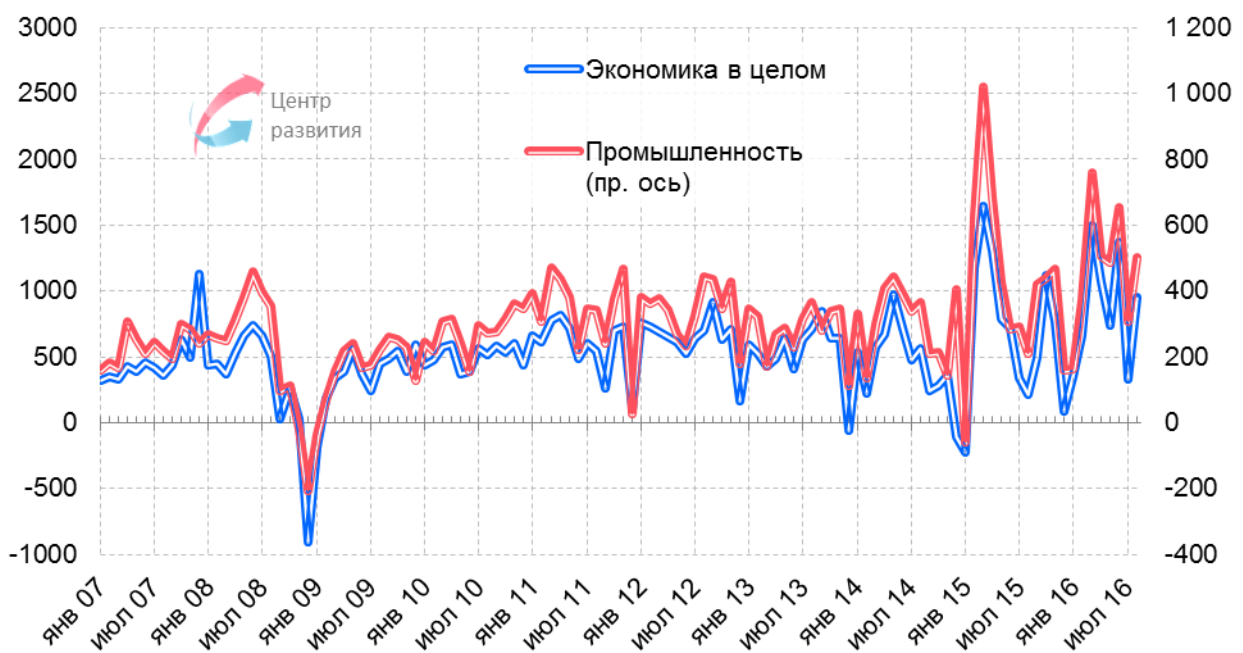
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[4]

NEW



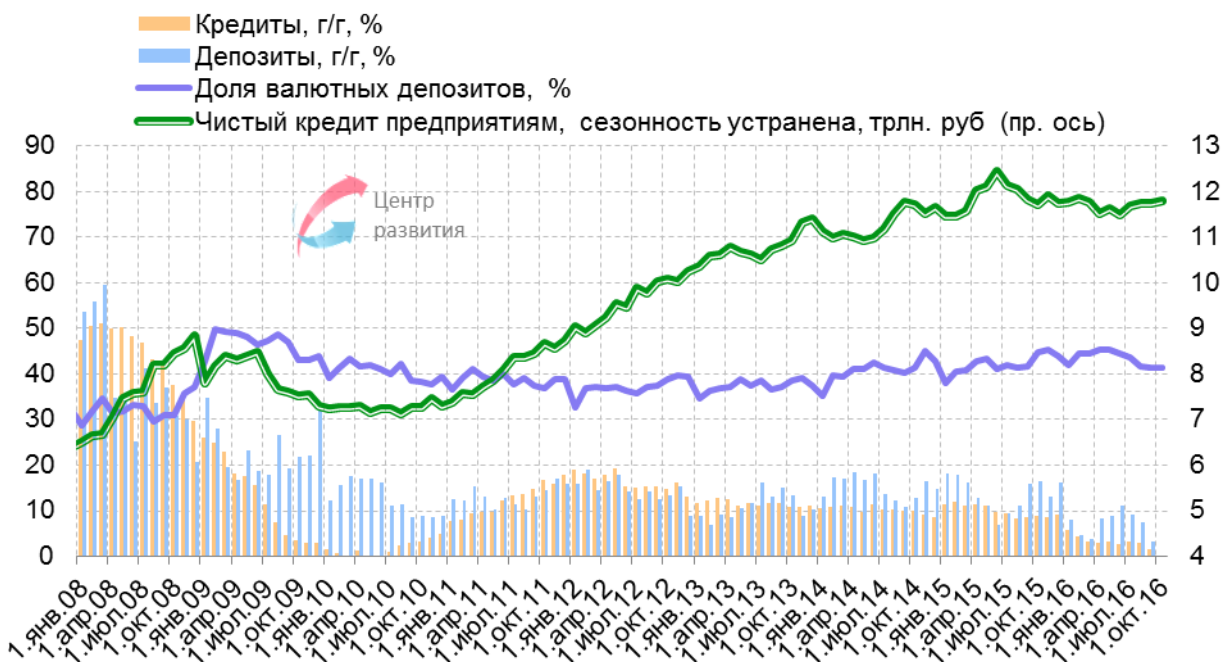
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW



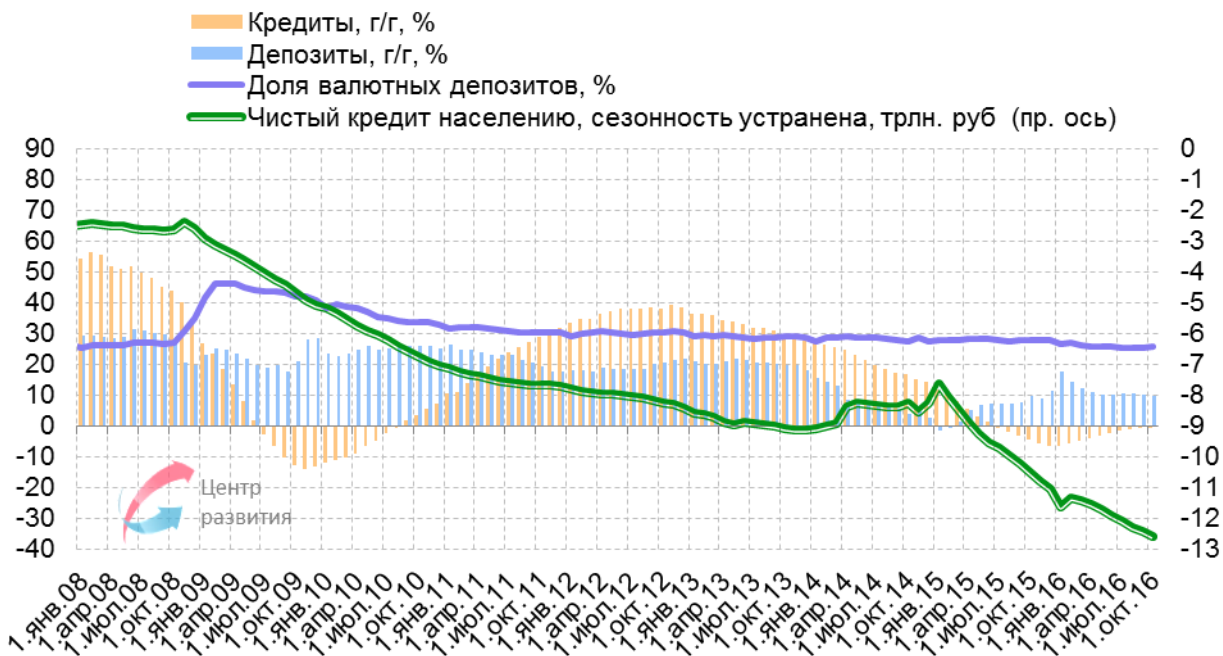
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



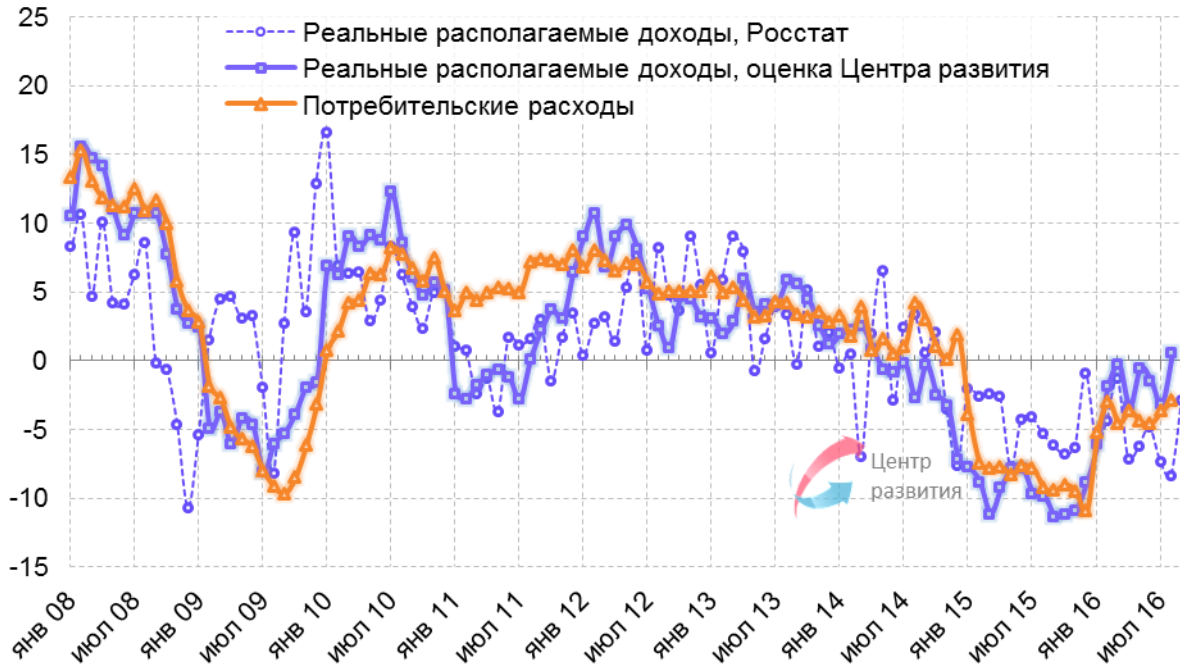
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



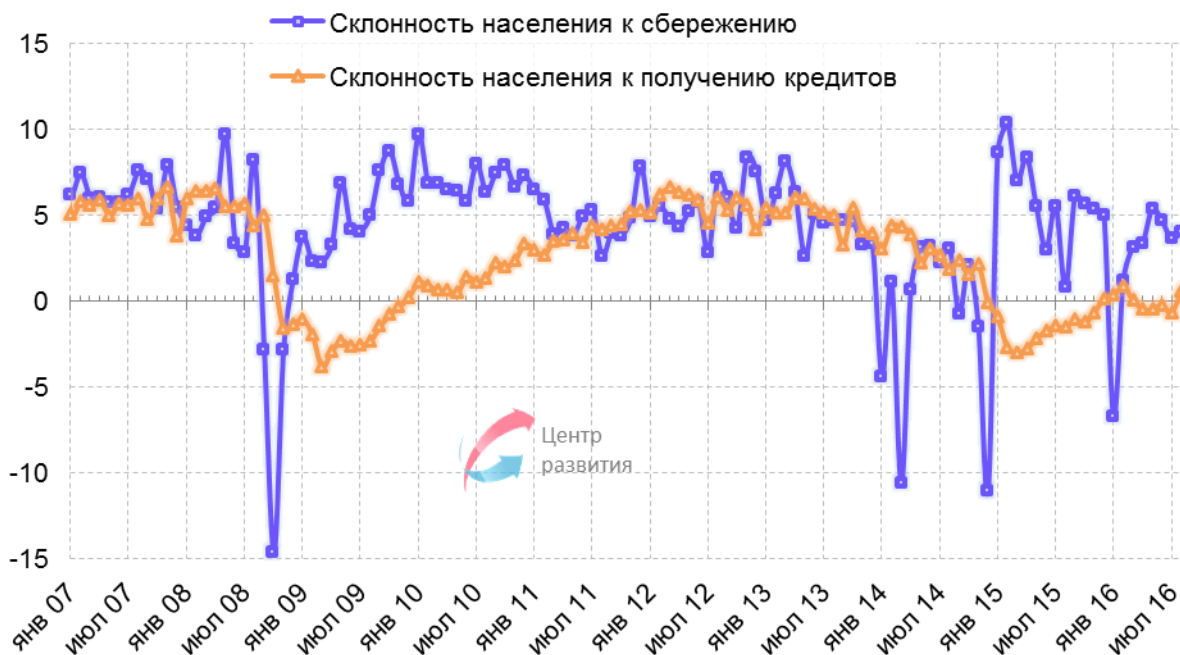
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



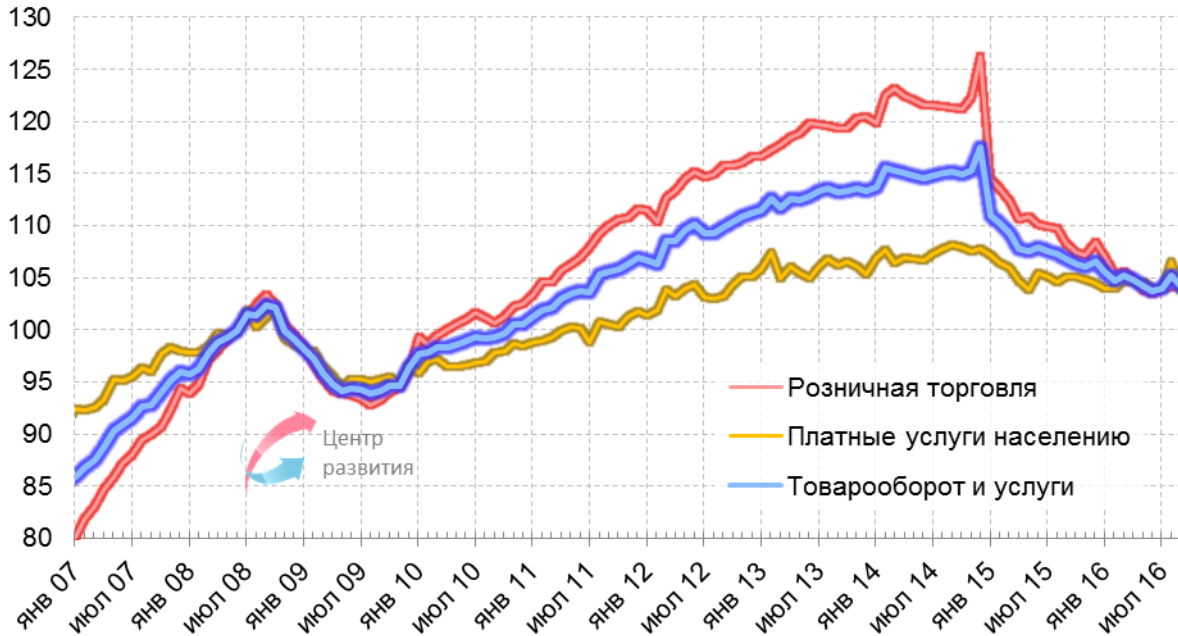
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



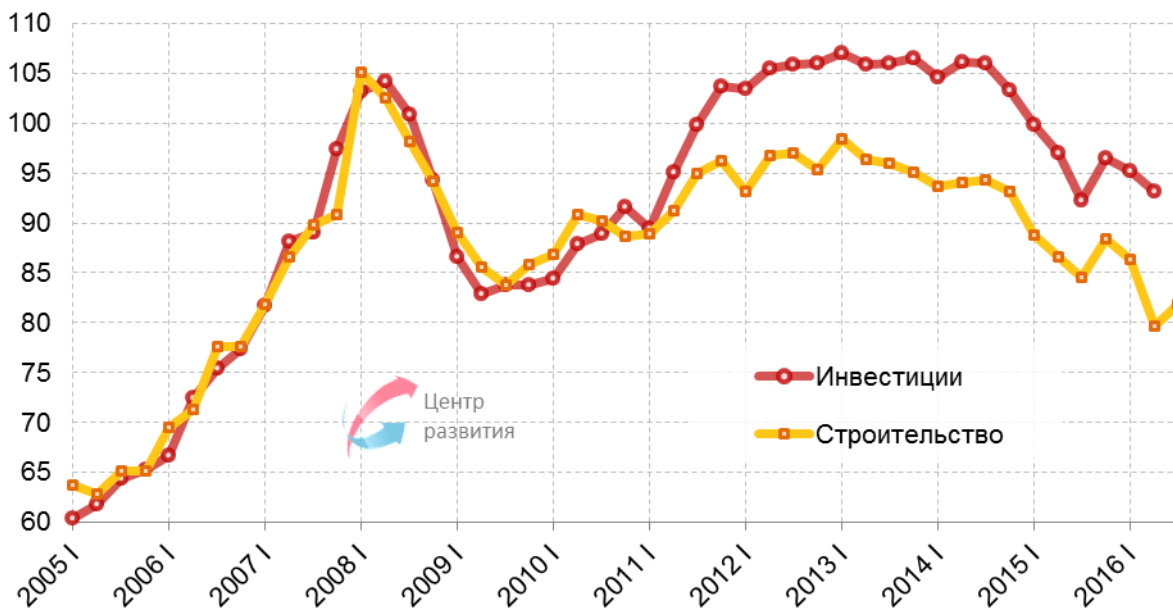
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW

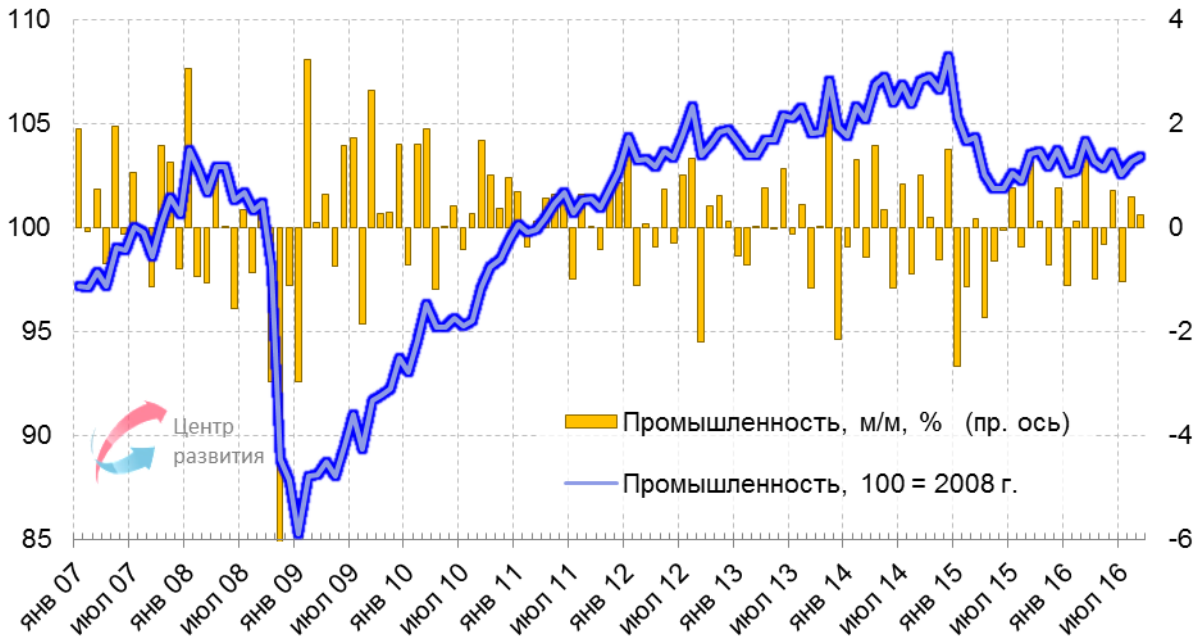


Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

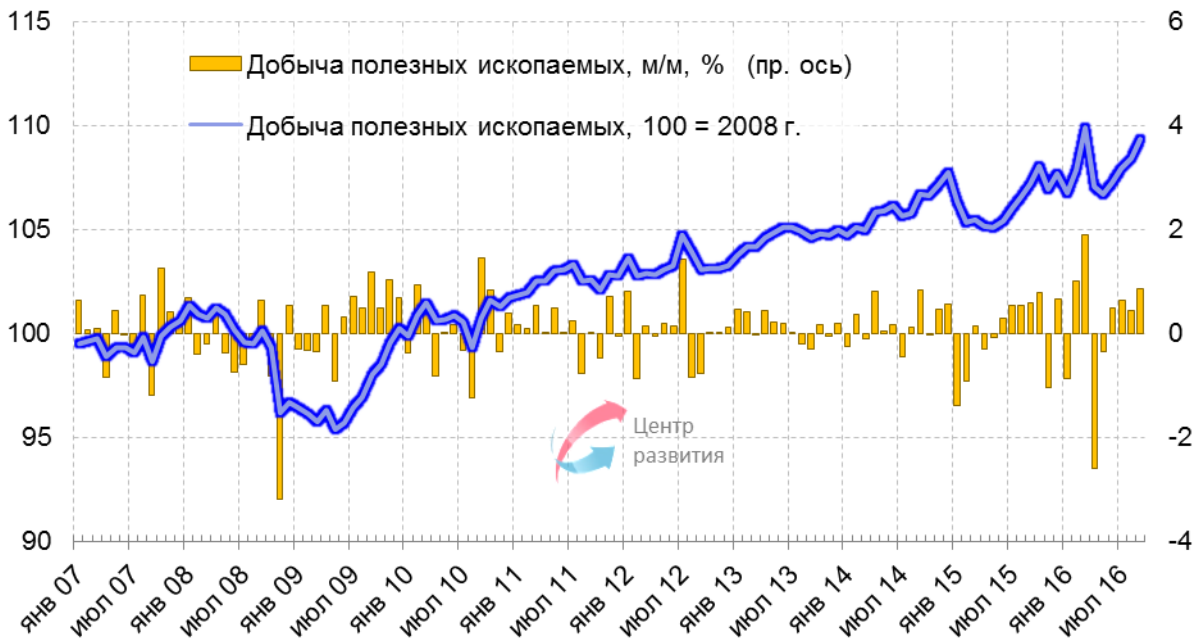
NEW



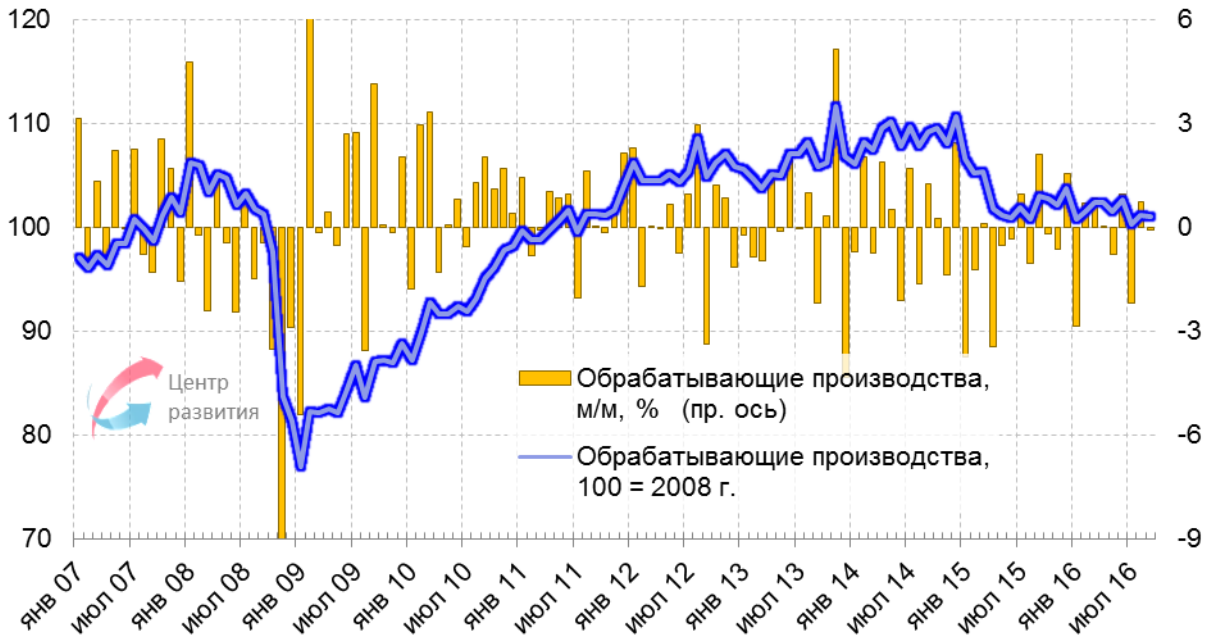
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

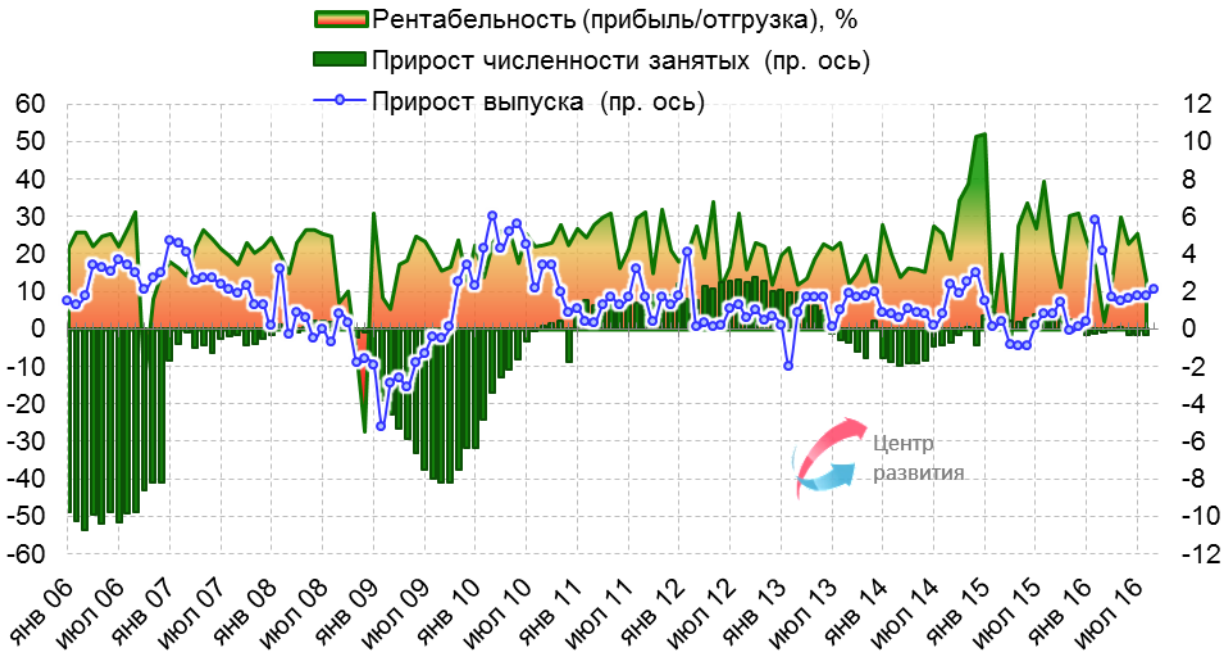


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



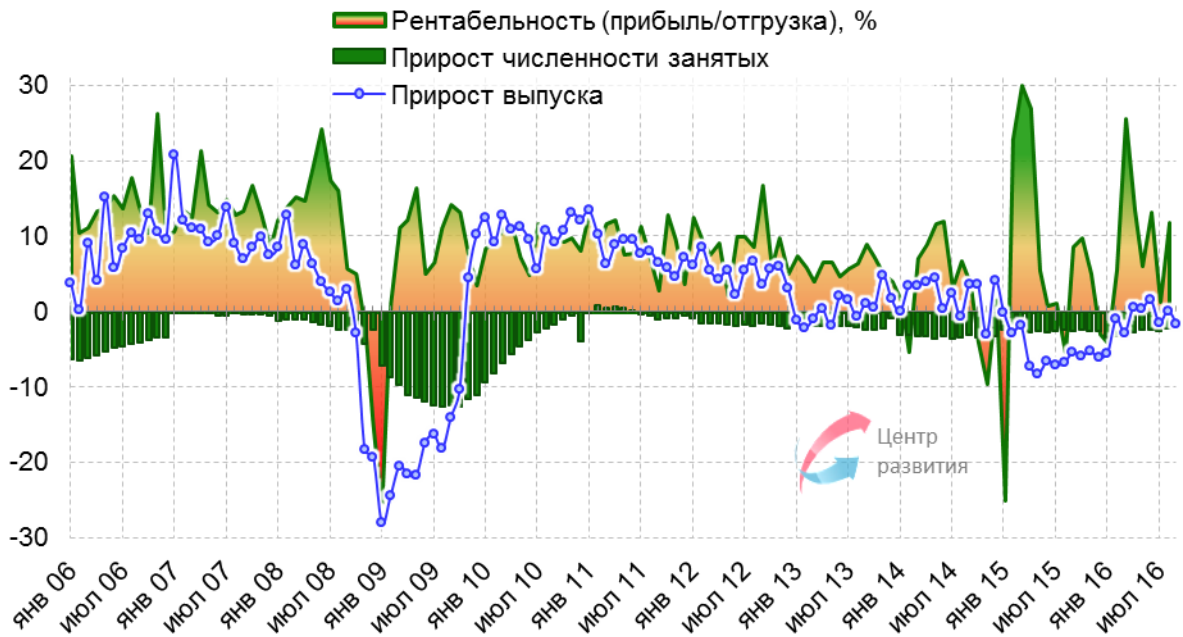
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



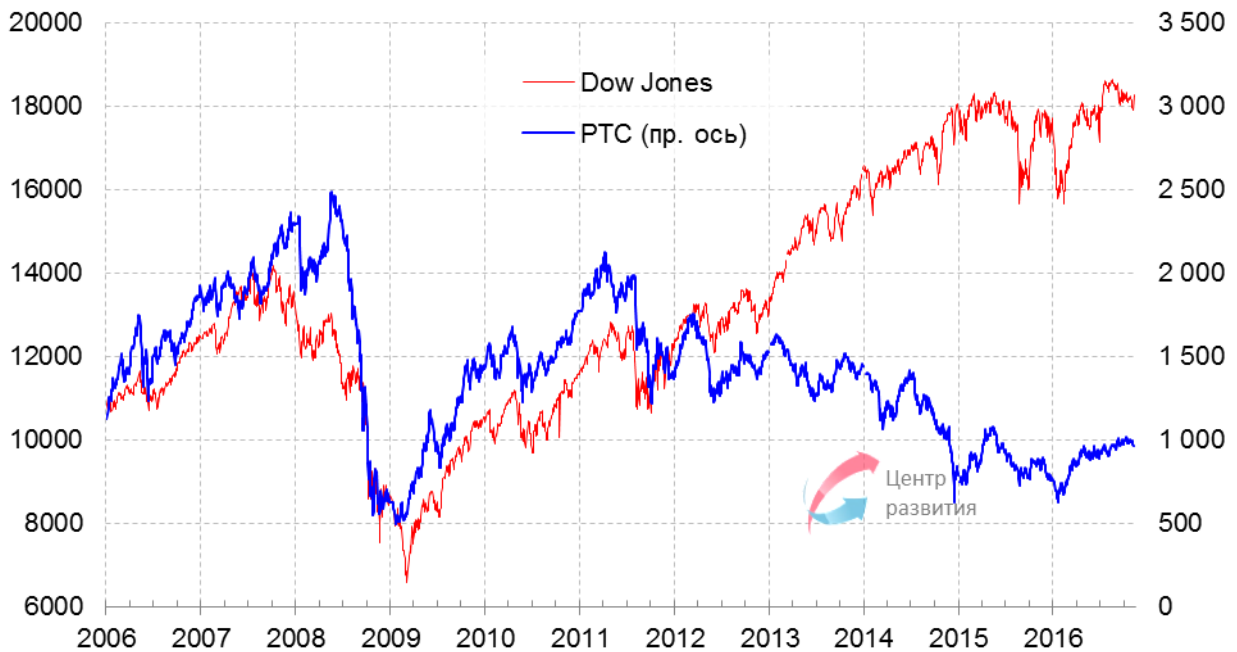
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Данные о торговле за август 2016 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с июля по август 2016 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[2] 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.

^[3] 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.

^[4] 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

Наталья Самсонова

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