Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

126

29 декабря 2016 г. – 6 февраля 2017 г.

	О последствиях введения нового «бюджетного правила»
Комментарии	
Макроэкономика	Падение экономики оказалось менее глубоким
Платежный баланс	Дно пройдено, перспективы роста туманны
Реальный сектор	Рынок жилья в 2016 году вытащила льготная ипотека
Бюджет	Исполнение федерального бюджета в 2016 году (Под знаком непредсказуемости)
Финансовая Статистика Банков (ФСБ)	
Экономика в «картинках»	

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

О последствиях введения нового «бюджетного правила»

25 января Минфин России выпустил пресс-релиз, в котором анонсировал новое «бюджетное правило», формализующее отказ от использования нефтегазовых сверхдоходов федерального бюджета для увеличения расходов и переход к покупкам на эти суммы иностранной валюты на открытом рынке. Целями такой новации являются препятствование укреплению курса рубля под влиянием дополнительных валютных поступлений, и защита бюджетных расходов. Первая цель не указана в пресс-релизе Минфина, хотя упоминается в аналогичном документе, выпущенном Центробанком. Его последняя фраза звучит так: «Бюджетные правила» в сочетании с применением режима таргетирования инфляции Банком России стабилизируют реальный курс рубля, что ограничит его влияние на конкурентоспособность российских производителей»[1].

В условиях декларируемого Центральным банком плавающего курса для достижения этой цели не может быть задействован такой инструмент, как валютные интервенции. При этом возможность использовать сокращение дифференциала процентных ставок для снижения привлекательности рублевых активов остается в распоряжении Банка России. Однако ускоренное снижение ключевой ставки, по его оценкам, противоречит основной декларируемой цели – снижению инфляции до уровня 4,0% к концу текущего года. Соответственно, подобный путь можно считать закрытым. Таким образом, фактически единственным экономическим агентом, который способен предъявить дополнительный спрос на иностранную валюту, остаётся Минфин России.

Для реализации такого плана была разработана схема по направлению на валютный рынок части бюджетных доходов, которые образуются в результате действия двух факторов: превышения фактических мировых цен на российские нефть и газ над теми, что были заложены в закон о бюджете; а также от более слабого курса национальной валюты, что увеличивает рублёвую стоимость бюджетных доходов от нефтегазового экспорта.

Теоретически существовала возможность направить их на финансирование расходной части бюджета (не дополнительных расходов, а запланированных!). В этом случае возможно было бы сократить какой-либо из источников финансирования дефицита: либо заимствования, либо расходование суверенных фондов. В сложившихся в настоящее время в экономике обстоятельствах, с одной стороны, рост государственных заимствований ограничивает возможности для осуществления частных инвестиций и увеличивает процентные расходы бюджета, с другой стороны – совсем отказываться от заимствований было бы вряд ли рационально, так как рост рынка госбумаг способствует стабилизации и росту всего финансового рынка в стране. С этой точки зрения логичнее всего было бы понизить масштабы расходования средств Резервного фонда и/или ФНБ. Тогда резервы в распоряжении государства остаются без дополнительных «проводок». Однако был выбран другой путь –

[1] http://www.cbr.ru/Press/?PrtId=event&id=862&PrintVersion=Y

покупка Минфином валюты и накопление этих средств в виде остатков на счетах в Банке России.

Попробуем проанализировать возможные последствия этого решения, которые, однако, зависят от такого большого количества факторов, что неопределенность в результате не только не снижается, но и растет.

Прежде всего отметим, что, с точки зрения бюджета, новое «бюджетное правило» не отменяет проблемы финансирования бюджетного дефицита. В соответствии с Законом о бюджете на 2017-2019 гг. дефицит федерального бюджета в 2017 г. составит 2,75 трлн руб., из которых примерно 1,7 трлн руб. должно быть профинансировано за счет средств суверенных фондов. В пресс-релизе Минфина сказано, что дополнительные нефтегазовые доходы, поступающие в 2017 году, не могут быть использованы на финансирование дополнительных расходов федерального бюджета. Далее мы вступаем в область предположений. Допустим, что разработчики «нового бюджетного правила» полагают, что валюта, купленная на рублевые дополнительные нефтегазовые доходы, поступает в Резервный фонд. Тогда возникает вопрос о механизме расходования средств Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита. Здесь возможны два варианта: 1) продажа Минфином валюты Банку России, тогда финансирование будет происходить за счет эмитирования ЦБ рублевой наличности при сохранении суммарной (ЦБ + Минфин) величины валютных резервов; 2) продажа валюты на открытом рынке.

В пользу использования второго механизма финансирования бюджетного дефицита вроде бы свидетельствует фраза из пресс-релиза Минфина: «Это решение (решение о приобретении валюты на дополнительные нефтегазовые доходы) также позволит обеспечить эквивалентность объема операций на валютном рынке величине отклонения фактического объема использования (пополнения) средств суверенных фондов (Резервный фонд и Фонд Национального Благосостояния) от предусмотренного законом о бюджете в 2017 году. Таким образом, проведение операций на валютном рынке будет иметь в целом нейтральное влияние на состояние денежного рынка». Однако использование такого механизма легко может вступить в противоречие с целью недопущения укрепления рубля.

Если же использовать первый механизм, то это будет приводить к номинальному и реальному ослаблению рубля и неизвестно, можно ли будет при таком режиме поддерживать реальный его обменный курс стабильным. Ясно тут только одно – при номинальном ослаблении рубля федеральный бюджет будет легче исполнять. В общем, отсутствие в новом бюджетном правиле четко прописанного механизма финансирования бюджетного дефицита создает серьезные проблемы для оценки последствий его введения.

Теперь посмотрим на новое правило в более практической плоскости. В январе 2017 г., в соответствии с формулами, представленными в пресс-релизе, и в соответствии с объявленным решением Минфина, дополнительные доходы составят 113,1 млрд руб. Такая сумма в феврале должна попасть на валютный рынок. Сделать годовые оценки непросто даже при предположении, что цены на нефть не будут меняться,

поскольку действия Минфина на открытом рынке в совокупности с механизмом финансирования бюджетного дефицита через эмиссию рублей ЦБ РФ будут приводить к ослаблению номинального курса рубля. Отметим, что при «новом бюджетном правиле» при сохранении цен на нефть на уровнях выше запланированного существует риск того, что ослабление номинального курса рубля будет поддерживаться возникновением обратных связей – реализация дополнительных нефтегазовых доходов в текущем месяце вызовет ослабление номинального курса рубля, которое приведет к росту дополнительных нефтегазовых доходов в следующем месяце (при прочих равных). В свою очередь увеличение предложения рублей на валютном рынке будет вести к дальнейшей девальвации рубля, новому росту дополнительных доходов и т. д. Как в эту ситуацию будет вмешиваться Центральный банк, из его релиза не вполне понятно.

С точки зрения влияния на денежный рынок также имеет значение то, какой путь финансирования плановых расходов бюджета будет выбран – с продажей валюты Минфином на рынке, или с ее продажей Центральному банку.

Во втором случае, вместе с эффектом от операций по покупке валюты на сумму допдоходов, это будет означать продолжение эмиссионной накачки банковской системы. Дополнительный рост ликвидности в системе обеспечит существование ситуации устойчивого профицита ликвидности. То есть, Банк России, проводя свою процентную политику, будет вынужден увеличивать объёмы привлечения средств коммерческих банков на свои депозиты, абсорбируя выплеснутые федеральным бюджетом рублёвые средства. Для этого депозитная ставка должна поддерживаться Центробанком на достаточно высоком уровне, чтобы обеспечивать привлекательность этого инструмента. В переводе на язык практических действий, окно возможностей для регулятора по снижению ключевой ставки в 2017 году резко сужается. По нашему прогнозу, в результате введения «бюджетного правила», ставка ЦБ на конец года окажется на 1 п.п. выше, нежели при его отсутствии.

Теперь опять вернемся на валютный рынок. Конечно, дополнительный спрос на иностранную валюту со стороны Минфина вызовет замедление укрепления курса рубля. Но при этом действия Банка России по абсорбированию дополнительной ликвидности, как было указано выше, приведут к росту привлекательности российских активов. Это, в свою очередь, при прочих равных, приведёт к росту притока спекулятивного капитала в страну, что, наоборот, будет способствовать ревальвации рубля. При этом, чем дольше нефтяные цены будут находиться на высоком, относительно заложенного в бюджет, уровне, тем больший объём спекулятивных денег может притечь в Россию. Возможный разворот тренда мировых цен на рынках энергоносителей будет вести к выводу этих «горячих» денег с российского рынка. И чем позже такой разворот случится (если случится), тем больший спрос на иностранную валюту будет предъявлен, причём практически одномоментно. В этой ситуации вряд ли можно будет избежать достаточно быстрого обесценения рубля. При этом и Минфин, и Центробанк будут связаны в своих возможностях по проведению валютных интервенций. Минфин – «бюджетным правилом», а Центробанк – декларируемой политикой инфляционного таргетирования и плавающего курса.

А ведь помимо указанных проблем правительству нужно будет удержаться от соблазна тратить дополнительные нефтегазовые доходы, или хотя бы их часть. Таким образом, по совокупности причин только что объявленное правило в нынешней своей формулировке представляется довольно неустойчивым, более похожим на очередной элемент «ручного управления».

Наталья Акиндинова,
Дмитрий Мирошниченко,
Андрей Чернявский

Комментарии

Макроэкономика

1. Падение экономики оказалось менее глубоким

Росстат пересмотрел динамику ВВП за 2015 г. в сторону снижения темпов спада (до -2,8%). Сокращение ВВП в 2016 г. оказалось минимальным (-0,2%) за счёт замедления по сравнению с предшествующим годом темпов падения спроса населения и инвестиций в сочетании с продолжением роста экспорта. Структура экономики за 2016 г., как и в целом за 2014-2016 гг., изменилась в сторону упрощения. Рост ВВП в 2017 г. составит, по нашим оценкам, 1,5-1,9% при цене нефти Urals 50-55 долл./барр.

Пересмотр данных

Росстат опубликовал предварительные данные о ВВП за 2016 г., попутно, второй раз за месяц с небольшим, пересмотрев данные за 2014-2015 гг. Если 30 декабря прошлого года **оценка прироста ВВП за 2015 г. была повышена ведомством с -3,7% до -3,0%, то 1 февраля – уже до -2,8%**. При этом по предварительной оценке Росстата падение экономики в 2016 г. составило лишь 0,2%, что оказалось большой неожиданностью для экспертов, большинство которых оценивали его примерно в 0,6%.

Пересмотрена оказалась и статистика по ВВП в абсолютном выражении. ВВП за 2014 г. увеличился с 77 945 млрд руб. по оценке, доступной до первого пересмотра 30 декабря 2016 г., до 79 200 млрд руб., т.е. на 1,6%. ВВП за 2015 г. – с 80 804 млрд руб. до 83 233 млрд руб., т.е. на 3,0%. В счёте ВВП методом производства основное увеличение пришлось на сектор «Операции с недвижимостью…» (в среднем на 540 млрд руб. каждый год), «Оптовая и розничная торговля» (520 млрд руб), «Строительство» (473 млрд руб.) и «Транспорт и связь» (427 млрд руб.). В счёте ВВП методом использования почти всё изменение объёма ВВП было связано с

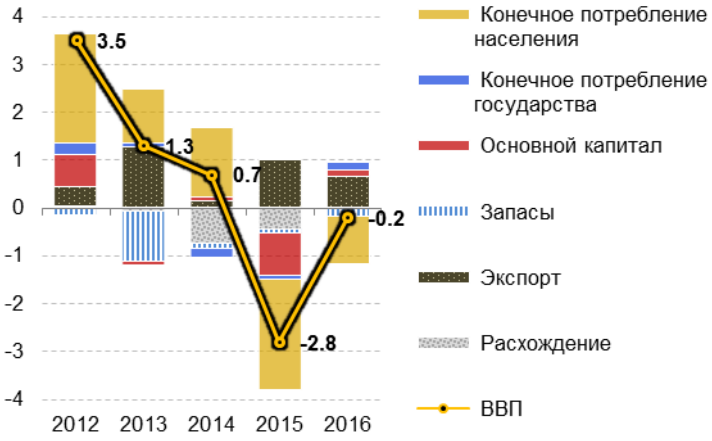
улучшением динамики показателя «Изменение запасов» на 1 003 млрд руб. в 2014 г. и 2 262 млрд руб. в 2015 г. – с -561 млрд руб. до +1 817 млрд руб. в среднем в 2014-2015 гг. Таким образом, Росстат, получив увеличение номинального ВВП производственным методом, похоже, почти автоматически «списал» это на увеличение запасов, динамика которых, а именно – сильный рост, теперь значительно хуже «бьётся» с динамикой реальных показателей.

Пересмотр темпов роста ВВП в 2015 г. на 0,9 п.п. – с -3,7% до -2,8% – был обеспечен улучшением динамики большинства секторов в счёте ВВП методом производства, прежде всего, секторов «Образование» (с -4,1% до +0,2%), «Государственное управление» (с -0,9% до +3,0%), «Строительство» (с -7,5% до -4,9%) и «Оптовая и розничная торговля» (с -10,1% до -8,1%). В счёте ВВП методом использования улучшилась динамика валового накопления – с -18,7% до -13,0% – за счёт всё того же фактора запасов. Примечательно, что изменились темпы роста компонент ВВП и за 2014 г., но без изменения самого прироста ВВП. Напомним, что оценка ВВП в абсолютном выражении за 2014 г., тем не менее, была повышена на 1 255 млрд руб.

ВВП со стороны спроса

Итак, согласно последним оценкам Росстата, ВВП замедлил падение с -2,8% в 2015 г. до -0,2% в 2016 г. Улучшение экономической динамики было обеспечено всеми компонентами спроса, кроме экспорта (рис. 1.1 и табл. 1.1). Осуществленная нами корректировка на импорт позволяет исключить из динамики всех компонент спроса вклады тех составляющих, которые влияют на ВВП других стран, и выделить вклады спроса на товары и услуги отечественных производителей. С учетом этой корректировки отрицательный вклад потребления населения в прирост российского ВВП составил -2,3 п.п. в 2015 г. и -1,0 п.п. в 2016 г. против -5,2 п.п. и -2,6 п.п. соответственно без корректировки. Таким образом, в кризисные 2015-2016 гг. более чем половина падения спроса пришлась на импортеров[2] и потому не повлияла на динамику российского ВВП. Столь сильное сокращение импорта на фоне ослабления

Рис. 1.1. Вклад компонент спроса в темп прироста ВВП, после исключения импорта из всех компонент, в п.п.



Примечание. Расхождение содержится в самих данных Росстата и не связано с осуществлёнными нами преобразованиями.

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

[2] 5,1 п.п. из 8,3 п.п. суммарного вклада падения потребительского спроса в прирост ВВП за два года.

реального курса рубля привело к снижению доли импортной продукции на российском потребительском рынке. При этом, несмотря на замедление падения потребительского спроса по итогам 2016 г., разворот в сторону роста еще не состоялся.

Таблица 1.1. Вклад компонент спроса в темп прироста ВВП, в п.п.

	Вклад в прирост ВВП, по прямым данным Росстата						Вклад в прирост ВВП, после исключения вклада импорта в компоненты спроса					
	2012	2013	2014	2015	2016	2016 против 2015	2012	2013	2014	2015	2016	2016 против 2015
ВВП	**3,5**	**1,3**	**0,7**	**-2,8**	**-0,2**	**2,6**	**3,5**	**1,3**	**0,7**	**-2,8**	**-0,2**	**2,6**
Конечное потребление	4,2	2,5	0,7	-5,8	-2,7	3,1	2,5	1,2	1,3	-2,4	-0,8	1,5
Населения	3,7	2,3	1,1	-5,2	-2,6	2,6	2,3	1,1	1,4	-2,3	-1,0	1,3
Государства	0,5	0,3	-0,4	-0,6	-0,1	0,5	0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,2
НКО	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовое накопление	0,9	-1,7	-1,0	-2,9	0,7	3,6	0,5	-1,1	0,0	-1,0	0,0	1,0
Основной капитал	1,2	0,2	-0,2	-2,0	-0,3	1,7	0,7	-0,1	0,1	-0,9	0,1	1,0
Запасы	-0,3	-1,9	-0,8	-0,9	1,0	1,9	-0,2	-1,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Экспорт	0,4	1,3	0,1	1,0	0,7	-0,3	0,4	1,3	0,1	1,0	0,7	-0,3
Импорт	-2,0	-0,7	1,6	5,2	1,0	-4,2	-	-	-	-	-	-
Расхождение *	0,0	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4

Примечание. * Расхождение содержится в самих данных Росстата и не связано с осуществлёнными нами преобразованиями.
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Хотя динамика валового накопления основного капитала (и соответственно инвестиций) в 2015-2016 гг. в целом была отрицательной, замедлившееся в 2016 г. снижение инвестиционного спроса пришлось лишь на импортную продукцию. Это привело к тому, что вклад накопления основного капитала в прирост ВВП (за вычетом импортной составляющей) изменился с -0,9 п.п. в 2015 г. до +0,1 п.п. в 2016 г. Примечательно, что, несмотря на кризис, очищенный от импорта вклад фактора запасов в динамику ВВП в оба года был близок к нулю – по -0,1 п.п. в 2015 г. и -0,2 п.п. в 2016 г.: по нашим оценкам, почти весь вклад изменения запасов за последние два

года (-0,9 п.п. в 2015 г. и +1,0 п.п. 2016 г.) относился к запасам импортной продукции.

Таким образом, опубликованные данные говорят о том, что в 2016 г. сжатие экономики почти остановилось на фоне замедления падения среднегодовых цен на нефть до -19% против -47% в 2015 г. (при этом внутригодовая динамика цены на нефть в 2016 г. имела восходящий тренд.). **Из 2,6 п.п. улучшения динамики ВВП по сравнению с 2015 г. 1,3 п.п. был обеспечен замедлением падения спроса населения, 1,0 п.п. – улучшением динамики инвестиций,** 0,2 п.п. – спросом государства. При этом замедление роста экспорта с 3,7% до 2,3% немного ухудшило динамику ВВП в 2016 г. Остальные 0,4 п.п. повышения темпа прироста ВВП остались необъясненными и приходятся на статрасхождение[3].

ВВП со стороны производства

С точки зрения производства ВВП замедление спада потребительского спроса и стабилизация инвестиционного спроса способствовали замедлению снижения добавленной стоимости торгового сектора с 8,1% в 2015 г. до 3,6% в 2016 г. и росту обрабатывающих производств на 1,4% в 2016 г. после снижения на 4,1% годом ранее (табл. 1.2). В сумме только эти два сектора объяснили 2,0 из 2,6 п.п. произошедшего замедления спада ВВП (табл. 1.3). Улучшили динамику ВВП также финансовый сектор (0,3 п.п.), сектор операций с недвижимостью и предоставления услуг (0,2 п.п.). При этом наиболее негативно выглядит ситуация в строительном секторе, который два года подряд падал темпом более 4% в год, а в целом за 2014-2016 гг. сократился на 11,6%. Торговый сектор за два года упал на 11,4%. На этом фоне сильно выигрывает сельское хозяйство и рыболовство, демонстрировавшее рост по 3% в 2015-2016 гг., а также добывающий сектор, сумевший удержать в кризисный период минимальные темпы роста. Если смотреть на выбранную нами группировку из 12 укрупненных секторов, то в 2016 г. по сравнению с 2015 г. **число секторов, демонстрирующих**

Таблица 1.2. Динамика компонент ВВП методом производства, прирост в %

	2015	2016	2016-2015	2016 против 2015 (п.п.)
ВВП	**-2,8**	**-0,2**	**-3,1**	**2,6**
С/х и рыболовство (AB)	2,9	3,2	6,2	0,3
Промышленность (CDE)	-2,2	1,0	-1,1	3,2
Добывающая (C)	0,4	0,2	0,6	-0,2
Обрабатывающая (D)	-4,1	1,4	-2,8	5,5
Инфраструктурный сектор (E)	-1,2	2,4	1,2	3,6
Строительство (F)	-4,9	-4,3	-9,0	0,6
Торговля (G)	-8,1	-3,6	-11,4	4,5
Гостиницы и рестораны (H)	-4,5	-3,5	-7,8	1,0
Транспорт и связь (I)	-0,9	0,4	-0,5	1,2
Финансовый сектор (J)	-6,0	2,3	-3,8	8,3
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	-0,5	0,9	0,4	1,5
Государственные услуги (LMN)	1,8	-0,5	1,3	-2,3
Прочие услуги (OP)	0,4	-0,1	0,3	-0,5
Чистые налоги на продукты	-6,6	-0,1	-6,8	6,5

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

[3] Статрасхождение, присутствующее в исходных данных Росстата, обусловлено сложностью сведения воедино счета ВВП методом потребления и счета методом производства, из которых последний является основным.

снижение на 0,5% и более, сократилось с 8 до 4.

Таблица 1.3. Вклад в прирост ВВП секторов экономики, в п.п.

	Вклад в прирост ВВП, по прямым данным Росстата					Вклад в прирост ВВП, после распределения вклада чистых продуктов на импорт по секторам				
	2009	2014	2015	2016	2016 против 2015	2009	2014	2015	2016	2016 против 2015
ВВП	**-7,8**	**0,7**	**-2,8**	**-0,2**	**2,6**	**-7,8**	**0,7**	**-2,8**	**-0,2**	**2,6**
С/х и рыболовство (AB)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Промышленность (CDE)	-2,5	0,1	-0,5	0,2	0,7	-3,9	0,1	-0,9	0,3	1,2
Добывающая (C)	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Обрабатывающая (D)	-2,2	0,0	-0,5	0,2	0,6	-3,6	0,0	-0,8	0,2	1,1
Инфраструктурный сектор (E)	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Строительство (F)	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,1
Торговля (G)	-1,0	0,1	-1,1	-0,5	0,6	-1,5	0,0	-1,6	-0,6	0,9
Гостиницы и рестораны (H)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Транспорт и связь (I)	-0,7	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,7	0,0	-0,1	0,0	0,1
Финансовый сектор (J)	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,3
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	-0,4	0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2	-0,1	0,2	0,2
Государственные услуги (LMN)	0,0	0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,3
Прочие услуги (OP)	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистые налоги на продукты	-2,1	-0,1	-0,9	0,0	0,8	-	-	-	-	-

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

Структурные изменения

За 2016 г. структура российской экономики изменилась несильно (табл. 1.4). Самыми существенными сдвигами стали сокращение доли торговли (-0,5 п.п.) и строительства (-0,3 п.п.) при слабом росте или сохранении сложившейся доли остальных секторов.

Изменения по сравнению с докризисным 2013 г. несколько более заметны. Так, доля отраслей первичного сектора выросла на 0,8 п.п. – в равной степени за счёт сельского хозяйства и добывающей промышленности. Доля торговли в ВВП в ценах 2011 г. упала

с 15,1% в 2013 г. до 13,9% в 2016 г., т.е. на 1,2 п.п.[4] На втором месте снова строительство – снижение доли на 0,6 п.п. При этом доля сектора «Недвижимость, аренда и предоставление услуг» выросла на 0,7 п.п., финансового сектора, а также транспорта и связи – по 0,2 п.п. каждого. Нужно отметить и существенное увеличение доли сектора «Госуправление и военная безопасность» – на 0,4 п.п., что связано с увеличением государственного финансирования этой сферы. **Итого, за три года улучшилось положение сырьевых и силовых секторов на фоне снижения доли в ВВП «завязанных» на потребительский и инвестиционный спрос торговли и строительства.**

Таблица 1.4. Структура ВВП методом производства в ценах 2011 г., в %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 против 2015, п.п.	2016 против 2013, п.п.
ВВП	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**0,0**	**0,0**
С/х и рыболовство (AB)	3,4	3,3	3,4	3,4	3,7	3,8	0,1	0,4
Промышленность (CDE)	22,7	22,8	22,6	22,6	22,8	23,1	0,3	0,5
Добывающая (C)	8,3	8,2	7,8	7,9	8,2	8,2	0,0	0,4
Обрабатывающая (D)	11,5	11,7	12,1	12,0	11,9	12,1	0,2	0,0
Инфраструктурный сектор (E)	2,9	2,9	2,8	2,7	2,8	2,9	0,1	0,1
Строительство (F)	6,6	6,7	6,6	6,4	6,2	6,0	-0,3	-0,6
Торговля (G)	15,3	15,3	15,1	15,2	14,4	13,9	-0,5	-1,2
Гостиницы и рестораны (H)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Транспорт и связь (I)	6,8	6,8	6,9	6,9	7,0	7,1	0,0	0,2
Финансовый сектор (J)	3,3	3,8	4,2	4,4	4,2	4,4	0,1	0,2
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	15,0	14,9	14,8	14,9	15,3	15,5	0,2	0,7
Госуправление и военная безопасность (L)	5,6	5,5	5,5	5,5	5,8	5,8	0,0	0,4
Образование (M)	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	0,0	0,1
Здравоохранение и соцуслуги (N)	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1	3,0	-0,1	0,1
Прочие услуги (OP)	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	0,0	0,1
Чистые налоги на продукты	13,8	13,8	13,8	13,6	13,1	13,1	0,0	-0,7

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

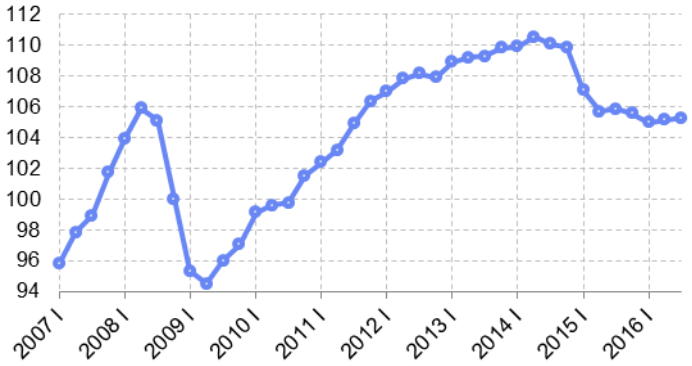
[4] Если учесть сопутствующее падение чистых налогов на продукты, значительная доля которых приходится именно на торговый сектор, изменение будет ещё больше.

Внутригодовая динамика и прогноз

Доступные нам квартальные данные по ВВП, которые, к сожалению, ещё не учитывают последних пересмотров Росстата, говорят о том, что после почти непрерывного спада экономики с III квартала 2014 г. по I квартал 2016 г. (средним темпом 0,7% в квартал) ВВП во II и III кварталах 2016 г. продемонстрировал рост по 0,1%. Вероятнее всего, пересмотр Росстатом квартальной динамики и публикация оценки ВВП за IV квартал покажет ещё более сильное улучшение экономической динамики в середине и, особенно, в конце 2016 г.

Впрочем, вопрос о том, оттолкнулась ли российская экономика от дна, разрешится сам собой, если цена нефти Urals, выросшая более чем на 10 долл./барр. в связи с решением ОПЕК и других нефтеэкспортирующих стран ограничить уровень нефтедобычи, будет удерживаться на достигнутых уровнях. При неснижающейся цене нефти и растущем экспорте небольшой рост российской экономике обеспечен. По нашим оценкам, **при нефти 50 долл./барр. и росте экспорта на 1,7% в 2017 г. экономика вырастет на 1,5%** (из который все 1,5 п.п. придутся на эффект повышения цены нефти), а при 55 долл./барр. – на 1,9%. Впрочем, в последующие годы в случае стабилизации цен на нефть рост экономики в рамках инерционного сценария может вновь замедлиться до 0,5-1,2%. Выход из кризиса усложнится, если нефтяные цены не удержатся на текущих уровнях, к примеру, вследствие роста добычи сланцевой нефти или замедления роста мировой экономики.

Рис. 1.2. Квартальная динамика ВВП до пересмотра Росстатом в сторону повышения в 2015-2016 гг. (100= 2010 г., сезонность устранена)



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

Николай Кондрашов

Платежный баланс

2. Дно пройдено, перспективы роста туманны

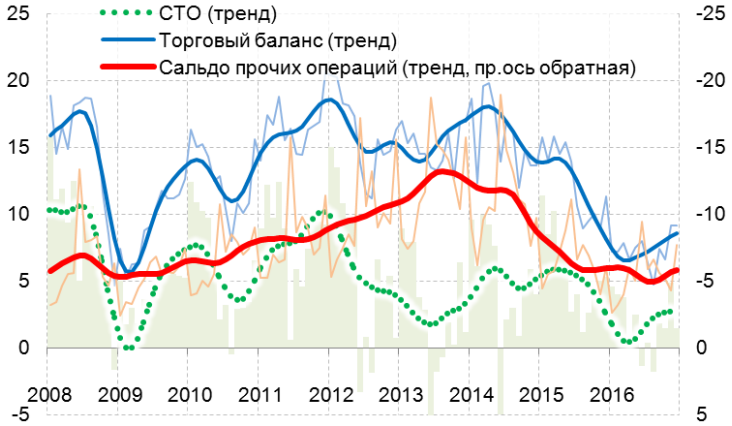
Стоимость экспортных и импортных операций в начале 2016 года достигла минимума, при этом скорость их последующего восстановления оказалась разной. В результате сформировался растущий тренд в динамике профицита торгового баланса и счёта текущих операций, а также в динамике спроса и предложения валюты в целом по текущим и финансовым операциям.

На основе анализа ежемесячного платёжного баланса с учётом оценок за последние три месяца 2016 года можно выделить следующие ключевые тенденции.

Во-первых, начиная с мая прошлого года наметился **рост торгового баланса**. К концу года торговый профицит, очищенный от сезонных колебаний (рис. 2.1), вырос почти до 9 млрд долл. Несмотря на 30%-ный рост за 8 месяцев, профицит значительно уступает показателям 2015 года и его рост происходит более медленными темпами, чем в кризис 2009 года при сопоставимой глубине падения. Как и ранее, возобновлению роста торгового баланса способствовало **улучшение конъюнктуры на мировых рынках** (рис. 2.2). Переходу к растущей тенденции с февраля прошлого года способствовала смена политики ОПЕК и решение о глобальном сокращении добычи в совокупности с независимыми нетто-экспортёрами нефти. В настоящее время рост нефтяных цен происходит более медленными темпами, чем в предыдущие кризисы. Сдерживающим фактором становится восстановление добычи сланцевой нефти в США. В этих условиях дальнейшее расширение торгового профицита в значительной степени будет определяться восстановлением импорта.

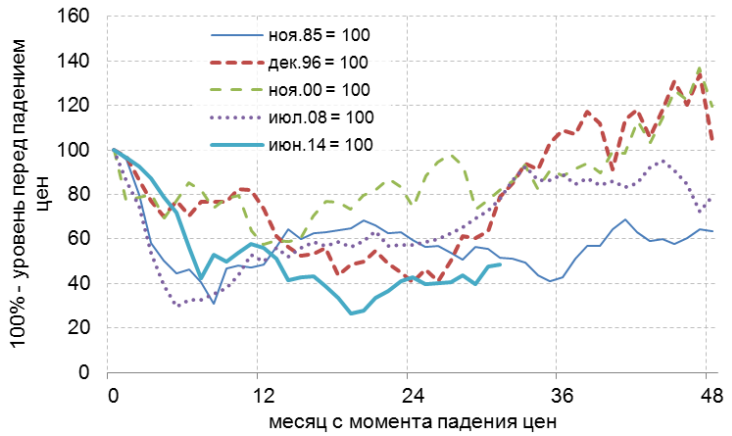
Стоимость импорта, очищенного от сезонности и случайных колебаний (рис. 2.3), с начала прошлого года **стала расти**. К середине года ежемесячный прирост достигал уже 1% (14% в годовом выражении), но к концу года стал ослабевать. С одной стороны, укрепление рубля в течение года повышало покупательную способность

Рис. 2.1. Счёт текущих операций, млрд долл.



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

Рис. 2.2. Динамика нефтяных цен в условиях кризиса



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

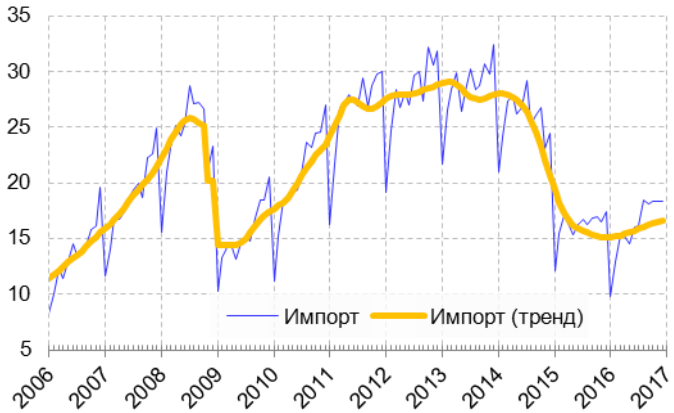
населения и предпринимателей. С другой стороны, продолжительное падение потребительского и инвестиционного спроса сдерживало восстановление импорта. Стремление властей ограничить рост рубля за счёт покупки валюты Минфином не пойдёт на пользу импорту. Учитывая сохраняющуюся негативную динамику реальных доходов населения, трудно рассчитывать на двузначные темпы роста импорта в текущем году.

Во-вторых, **возобновился рост дефицита по неторговым операциям** (услуги, доходы и оплата труда, трансферты)**.** Нижняя точка, по всей видимости, была пройдена ещё в августе прошлого года (чуть менее 5 млрд долл., рис. 2.1). Последующий рост был вызван увеличением инвестиционных выплат нерезидентам. Это не удивительно, если учесть хороший финансовый результат (прибыль минус убыток) российских организаций за прошедший год (на 17% выше показателя 2015 года). Кроме того, внешний долг компаний перестал сокращаться, а в конце года наметилась даже тенденция к его росту, что при прочих равных приведёт к росту процентных выплат. Ожидаемое открытие Египта для туристов в текущем году усилит дефицит по услугам.

Рост неторгового дефицита будет препятствовать расширению положительного сальдо текущего счета. Профицит СТО достиг минимальной отметки 0,5 млрд долл. (с устранённой сезонностью) в апреле прошлого года одновременно с торговым балансом. В сентябре профицит вырос до 2,6 млрд долл., но к концу года рост резко замедлился (рис. 2.1). В декабре положительное сальдо СТО в годовом выражении вышло на уровень 34 млрд долл. Это в полтора раза выше профицита за весь 2016 год.

В-третьих, **прекратилось снижение зарубежных активов и обязательств частного сектора** (рис. 2.3)**.** В условиях падения внутреннего спроса и ограниченного из-за санкций доступа к внешнему рынку капитала банки продолжали сокращать свой внешний долг. В то же время предприятия, на которые приходится три четверти всего долга частного сектора, под конец прошлого года смогли нарастить свои долговые обязательства перед нерезидентами. Растёт приток прямых иностранных инвестиций, но их уровень остаётся в разы меньше, чем после кризиса 2008 г. Несколько улучшила статистику продажа пакета акций Роснефти. Но для платёжного баланса эта операция

Рис. 2.3. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

Рис. 2.4. Прирост обязательств и активов по финансовому счёту частного сектора за 12 месяцев, млрд долл.

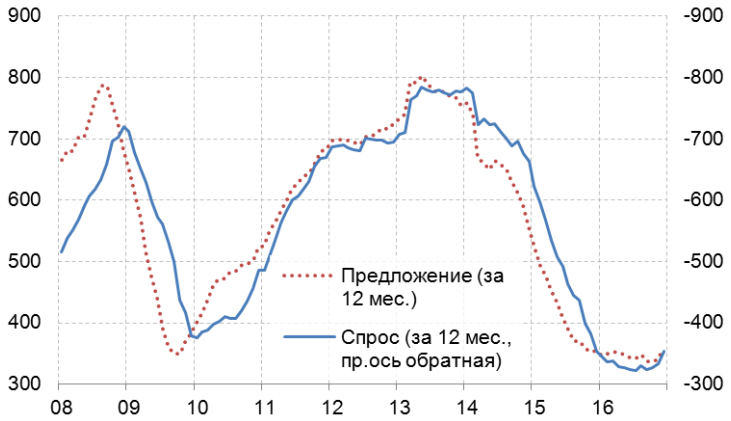
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

оказалось нейтральной, подняв лишь обороты по дебету и кредиту – сначала ресурсы были выданы нерезидентам, затем получены обратно. Денежные власти объясняют столь изощрённый механизм этой сделки желанием оградить валютный рынок от чрезмерных колебаний. Но по сути новых денег в экономике не появилось, они лишь были переложены из одного кармана в другой. При этом чистый приток капитала частного сектора, по нашим оценкам, в декабре не превысил 1 млрд долл. при чистом оттоке от 1 до 6 млрд долл. в предыдущие несколько месяцев.

В-четвертых, увеличился спекулятивный спрос на госбумаги и роль госсектора. Высокая доходность на внутреннем рынке госдолга и укрепляющийся рубль являются крайне привлекательными для операций подобных carry trade. Не случайно доля нерезидентов на рынке ОФЗ, по данным Банка России, выросла с 21% в начале прошлого года до 27% в конце сентября (на 0,4 трлн руб.). В платёжном балансе это отразилось в увеличении портфельных инвестиций на вторичном рынке госбумаг более чем на 5 млрд долл. за первые три квартала прошлого года. В данном случае речь идёт о спекулятивных операциях, поэтому уже в конце года значительная часть денег (почти 4 млрд долл.) ушла с рынка. Скорее всего, в текущем году Банк России будет придерживаться жёсткой денежно-кредитной политики, и процентные ставки останутся на относительно высоком уровне. Это будет по-прежнему привлекать иностранных инвесторов на внутренний долговой рынок.

В отсутствии валютных интервенций Банка России, **новым игроком на внутреннем валютном рынке становится Минфин**, который с февраля начинает покупать валюту в объёме дополнительных нефтегазовых доходов. По разным оценкам, объём покупки в текущем году может составить порядка 17 млрд долл. (в зависимости от цен на нефть и курса рубля). Уже само по себе решение Минфина приостановило укрепление рубля, а с начала покупок можно ожидать его ослабление. Насколько сильным оно будет, можно судить хотя бы по масштабам операций платёжного баланса. Общий объём спроса на валюту на внутреннем рынке по текущим и финансовым операциям (импорт товаров и услуг, выплата нерезидентам доходов от участия в капитале российских компаний, оплата труда и выплаты по текущим трансфертам,

Рис. 2.5. Спрос и предложение валюты по текущим и финансовым операциям за 12 месяцев, млрд долл.



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

приобретение зарубежных активов с учётом ошибок и пропусков) составляет в настоящее время около 350 млрд долл. в годовом выражении (рис. 2.4). В этом случае покупка валюты Минфином составляет менее 5% этого объёма. Поскольку операции Минфина предсказуемы, участники рынка быстро адаптируются к новым правилам игры и влияние на курс (ослабление рубля), по нашим оценкам, вряд ли превысит те же 5% от текущего уровня при прочих равных. При этом адаптация может идти как за счёт сокращения притока спекулятивного капитала, так и за счёт торможения роста импорта.

Сергей Пухов

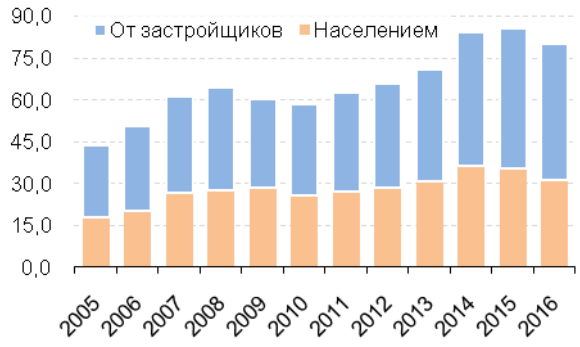
Реальный сектор

3. Рынок жилья в 2016 году вытащила льготная ипотека

В 2016 г. после пятилетнего периода (2011-2015 гг.) бурного роста вводов жилья произошло их снижение, при этом годовая динамика вводов в сегменте индивидуального домостроения оказалась наихудшей с начала 2000-х годов. Снизилось и предложение нового жилья в индустриальном сегменте. Также впервые с 2011 г. Росстатом зафиксировано падение среднего индекса цен на жилищном рынке. Спрос на жильё в 2016 г. из-за продолжающегося снижения реальных доходов населения сложился ниже уровня 2014 г., но, судя по данным Банка России о масштабах ипотечного кредитования, превысил показатели 2015 г. на 26-30% в основном благодаря государственной программе льготной ипотеки. Чем ещё данная программа поддержала рынок жилья в 2016 г.?

По предварительным данным Росстата[5], **в 2016 г. ввод жилья составил 79,8 млн кв. м**, не дотянув до абсолютно рекордных показателей предыдущих двух лет

Рис. 3.1. Ввод в действие жилых домов, млн кв. м



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

[5] Окончательные цифры, скорее всего, будут выше на 1-1,5 млн. кв. м. Так было и в 2013-2015 гг. Уточнение предварительных результатов связано с тем, что данные Росстата приводятся по состоянию на 20-25

соответственно 6,5% и 5,2% (рис. 3.1). При этом общее количество построенных в 2016 г. квартир (1156,5 тыс.)[6] снизилось по сравнению с 2015 г. лишь на 1,1%, а относительно 2014 г. выросло на 7,1%. То есть **наблюдалось уменьшение средней площади новой квартиры** с 75 кв. м в 2014 г. до 69 кв. м в прошедшем году (а в 2000-е годы средний размер нового жилья составлял 84 кв. м). По нашему мнению, это связано как с опережающим ростом числа однокомнатных квартир в новых многоквартирных домах (с 20% в 2001 г. до 43% в 2015 г.), так и с сокращением ввода жилья, построенного населением, и площади индивидуальных домов в 2015-2016 гг. Так, по предварительной оценке, в 2016 г. в сегменте индивидуального домостроения ожидается ввод 31 млн кв. м жилья – на 12% ниже показателя 2015 г., тогда как в 2015 г. снижение было менее 3%. Таким образом, устойчивая **тенденция роста ввода жилья населением**, наблюдавшаяся в 2001-2014 гг. (за исключением 2010 г.), в 2015 г. **сменилась на противоположную.** При этом 2016 г. показал абсолютно худшую годовую динамику, а удельный вес жилых домов населения в общем вводе упал до минимума с начала 2000-х годов.

В сегменте индустриального домостроения в течение 2016 г. также наблюдалось отставание вводов от уровня 2015 г., но, как ожидается, по итогам года его величина не превысит 2,5%. **В поддержании динамики вводов жилья**, выведенного на рынок компаниями-застройщиками, **решающую роль сыграла государственная программа льготной ипотеки.**

Программа, стартовавшая в марте (а фактически, в апреле 2015 г.), предусматривала предоставление кредитов населению для приобретения жилья эконом-класса в новостройках у застройщиков-юридических лиц по ставке не выше 12% годовых. В результате существенная **часть нуждающихся в жилье россиян в условиях** продолжающегося кризиса и **падения реальных доходов предпочли недорогую и**

декабря. А последняя декада (неделя) декабря традиционно является периодом массового завершения строительства и ввода объектов жилой недвижимости в эксплуатацию.

[6] В завершённых строительством жилых домах квартирного, гостиничного типа и общежитиях, квартир в нежилых зданиях, а также в индивидуальных жилых домах. Дома, предназначенные для проживания одной семьи, показаны как одна квартира.

небольшую квартиру (средней стоимостью 2,9 млн руб. и средней площадью 50 кв. м) строительству собственного дома.

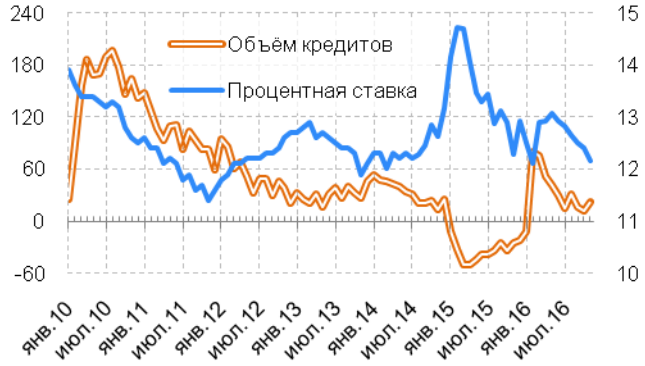
Так, по данным Минфина, за весь срок реализации программы льготной ипотеки (по декабрь 2016 г. включительно) населением было приобретено почти 25,7 млн кв. м жилья, в том числе за 2016 г. – 15,1 млн кв. м (соответственно 29% и 31% от объёма индустриальных вводов). А число заёмщиков, получивших кредиты в рамках программы (по декабрь 2016 г. включительно), превысило полмиллиона человек (в том числе в 2016 г. – 300 тыс.). Сопоставление с данными Банка России о количестве и объёмах выданных за весь срок реализации программы рублёвых ипотечных кредитов[7] показывает, что **вклад программы льготной ипотеки** составил соответственно 36% и 38%.

В целом же **рынок ипотечного кредитования продемонстрировал в 2016 г. высокие темпы.** По сравнению с 2015 г. на 26% выросло количество выданных кредитов, вплотную приблизившись к 900 тыс., на 30% увеличился объём кредитования, преодолев порог в 1,5 трлн руб. Но восстановление рынка после более чем 30%-го падения в 2015 г. было неполным, и до рекордных показателей 2014 г. (достигнутых, правда, благодаря ажиотажному спросу на фоне начинающегося в стране кризиса) спрос на ипотечные кредиты в 2016 г. не дотянул 13-14%.

Программа льготной ипотеки способствовала и снижению процентной ставки по рублёвым кредитам. До начала реализации программы (в феврале-марте 2015 г.) средняя ставка по выданным с начала года кредитам достигала 14,5% годовых, а по итогам ноября 2016 г. снизилась до 12,6%. По кредитам, выданным с начала месяца (в период с марта 2015 г. по ноябрь 2016 г.), падение было ещё заметнее: с 14,7% до 12,2% (рис. 3.2). При этом средняя за весь период действия программы ставка сложилась на уровне 11,5% годовых.

Программа льготной ипотеки оказала поддержку и ценам на первичном рынке жилья. Так, средняя рыночная цена 1 кв. м на первичном рынке в целом за период

Рис. 3.2. 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

[7] Включая кредиты для приобретения жилья на вторичном рынке.

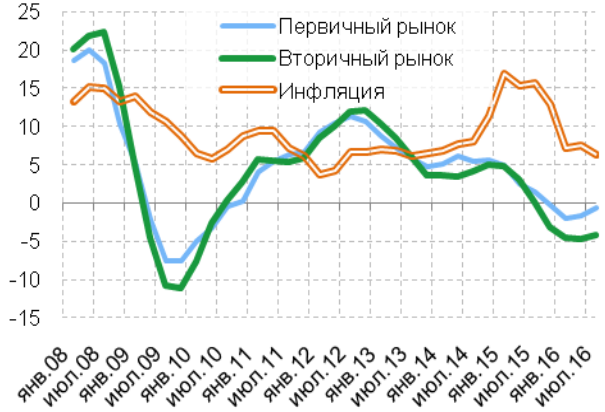
действия программы, согласно нашим расчётам на основе данных Росстата, составила 52,6 тыс. руб. (в том числе в 2016 г. – 53,2 тыс. руб.). А средняя цена 1 кв. м в рамках программы, по данным Минфина, – соответственно 57,5 и 58,7 тыс. руб., то есть превышала среднерыночную на 9-10%.[8] В результате темпы падения цен на первичном рынке в целом оказались заметно (более чем на 3 п. п.) ниже показателей вторичного рынка (рис. 3.3), что способствовало удержанию динамики вводов жилья в сегменте индустриального домостроения в 2016 г. от более глубокого падения.

Программа льготной ипотеки завершилась в декабре 2016 г., оказав существенную поддержку рынку жилья. При этом на фоне продолжающегося падения реальных доходов населения и уменьшения потенциала предложения нового жилья в силу сокращения объёмов незавершённого строительства и инвестиций в жилища перспективы развития жилищного рынка в 2017 г. не могут не вызывать опасений.

В заключение перечислим **наиболее значимые тенденции, сформировавшиеся на рынке жилья в 2016 г.:**

- максимальное с начала 2000-х годов сокращение вводов индивидуального жилья в результате продолжающегося падения платёжеспособности населения;
- усиление структурного сдвига в предложении нового жилья в пользу сегмента индустриального домостроения, где предлагались относительно более дешёвые способы решения жилищной проблемы, в том числе благодаря государственной программе поддержки ипотечного кредитования;
- увеличение вклада программы льготной ипотеки в стимулирование спроса населения на жилищные кредиты, снижение процентной ставки по ипотечным

Рис. 3.3. Индексы цен на рынке жилья и потребительская инфляция, прирост (снижение) к соответствующему месяцу предыдущего года, в %



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

[8] Более высокая цена 1 кв. м в рамках программы льготной ипотеки по сравнению со средней рыночной ценой на первичном рынке в целом, возможно, объясняется разной структурой этих рынков, например, если на рынке льготной ипотеки выше доля заёмщиков из Московской области, Санкт-Петербурга или Москвы, где цена 1 кв. м превышает среднерыночную в 1,5-3 раза.

кредитам и замедление падения цен на первичном рынке жилья;

- максимальные с 2011 г. темпы снижения цен на вторичном рынке жилья.

Елена Балашова

Бюджет

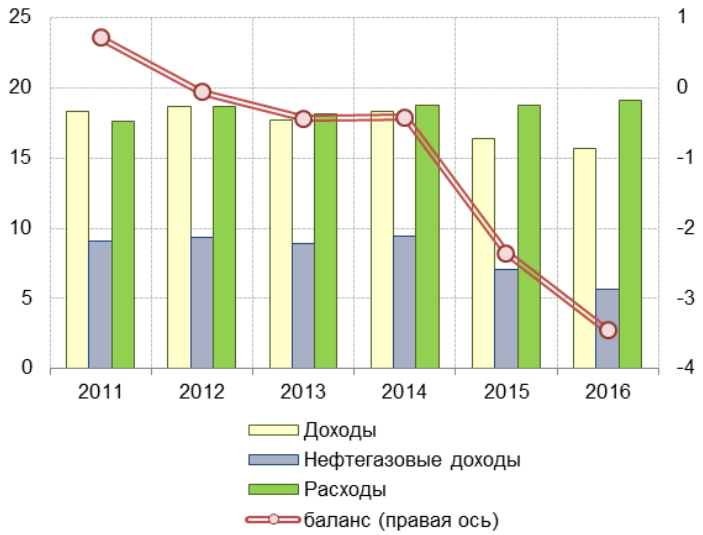
4. Исполнение федерального бюджета в 2016 году (Под знаком непредсказуемости)

По данным Министерства финансов, в 2016 г. доходы федерального бюджета составили 13,5 трлн руб., сократившись по сравнению с прошлогодним показателем на 1,5%. Нефтегазовые доходы сократились на целых 18%, составив 4,8 трлн руб., что является самым низким результатом за период с 2010 г. При этом непредсказуемость бюджетной политики существенно выросла.

Доходы федерального бюджета за 2016 г. составили 16,3% ВВП, что на 0,6 процентных пункта ниже прошлогоднего показателя (рис. 4.1). Такие низкие уровни доходов федерального бюджета относительно ВВП как в 2015 и 2016 гг. не наблюдались с начала 2000х годов. Расходы федерального бюджета составили 19,8% ВВП, на 0,5 процентных пункта выше, чем в 2015 году. Тем не менее, в реальном выражении расходы сократились на 2%, примерно до уровня 2011 г. Баланс бюджета составил (-3,6% ВВП).

Существенное влияние на динамику доходов федерального бюджета в целом оказало резкое сокращение нефтегазовых доходов. Средняя цена на нефть марки Urals составила в 2016 г. 41,9 долл./барр. против 51,5 долл./барр. в 2015 г. Для сравнения, в кризисном 2009 г. цена нефти в итоге составила 60,7 долл./барр. Нефтегазовые доходы в номинальном выражении превышают уровень и 2009 и 2010 гг., потому что падение цен на нефть в 2016 г. году частично компенсировалось обесценением рубля. Под влиянием низких цен на нефть доля нефтегазовых доходов в общем объеме

Рис.4.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в 2011-2016 годах, % ВВП



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

доходов снизилась до 36% (в Законе о федеральном бюджете предполагалось, что в целом в 2016 г. этот показатель будет равен 44%). Относительно ВВП нефтегазовые доходы составили 5,6% (табл. 4.1), что является самым низким уровнем за последние 10 лет.

Ненефтегазовые доходы федерального бюджета в 2016 г., напротив, выросли по сравнению с 2015 г. на 10,7%. Этому способствовало повышение поступлений внутреннего НДС на 8%, акцизов на российские товары на 19% (такой рост частично обусловлен зачислением в федеральный бюджет части акцизов на ГСМ с середины 2016 г.) и НДС на импорт на 7%. Кроме того, доходы федерального бюджета были увеличены более чем на 700 млрд руб. за счет продажи акций (язык не поворачивается произнести слово «приватизация») Роснефти. Уровень ненефтегазовых доходов по отношению к ВВП по сравнению с 2015 г. вырос на 0,6 процентных пункта.

Несмотря на существенно более низкие, по сравнению с запланированными, цены на нефть и итоговые показатели по доходам, план по расходам федерального бюджета в 2016 году был перевыполнен на 330 млрд руб., если сравнивать исполнение бюджета с первоначально запланированными объемами. В результате, расходы составили 16,4 трлн руб. Суммарные изменения объема расходов скрывают более существенные изменения в структуре расходов в сравнении с запланированными. В соответствии с приятыми в ноябре 2016 г. поправками, по одним направлениям расходы были сокращены на 713 млрд руб., по другим – увеличены на 1,017 трлн руб. Если рассматривать результаты этого перераспределения по функциональным разделам бюджетной классификации, то были увеличены расходы на национальную оборону и социальную политику соответственно на 740 и 177 млрд руб. (Увеличение расходов на оборону было связано с выплатами по государственным гарантиям, ранее выданным оборонным предприятиям). По всем другим разделам расходы были сокращены, основные сокращения прошли по разделу «национальная экономика».

Как видно из Таблицы 2, за последние шесть лет, в отличие от доходов, расходы федерального бюджета относительно ВВП увеличились. Более высокие показатели

Таблица 4.1. Доходы федерального бюджета за 2011-2016 годы, % к ВВП

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Доходы, всего	18,3	18,6	17,7	18,3	16,4	15,7
Нефтегазовые доходы	9,1	9,4	8,9	9,4	7,0	5,6
Ненефтегазовые доходы	9,2	9,3	8,8	8,9	9,4	10,0
НДС (внутренний)	2,8	2,7	2,5	2,8	2,9	3,1
Акцизы	0,4	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Налог на прибыль	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
НДС на ввозимые товары	2,4	2,4	2,3	2,2	2,1	2,2
Акцизы на ввозимые товары	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ввозные пошлины	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Прочие	1,9	2,0	1,9	1,9	2,3	2,7

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

были только в кризисном 2009 и в 2010 гг. Заметные изменения за 2011-2016 гг. произошли в структуре расходов федерального бюджета (табл. 4.2). Возросла доля расходов на оборону, социальную политику (пенсионное обеспечение) и обслуживание государственного долга. Расходы по направлению «Социальная политика» являются самыми большими из разделов функциональной классификации в федеральном бюджете.

Таблица 4.2. Структура расходов федерального бюджета в 2011-2016 годах и запланированная структура на 2017-2019 гг (в % к ВВП)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017*	*2018*	*2019*
Расходы, всего	17,6	18,7	18,2	18,7	18,8	19,1	*18,2*	*16,9*	*15,7*
Общегосударственные вопросы	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	*1,3*	*1,2*	*1,1*
Национальная оборона	2,4	2,6	2,9	3,1	3,8	4,4	*3,2*	*2,9*	*2,8*
Национальная безопасность	2,0	2,7	2,8	2,6	2,4	2,2	*2,2*	*2,0*	*1,9*
Национальная экономика	2,9	2,9	2,5	3,9	2,8	2,7	*2,6*	*2,5*	*2,1*
ЖКХ	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	*0,1*	*0,0*	*0,0*
Охрана окружающей среды	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Образование	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	*0,6*	*0,6*	*0,6*
Культура, кинематография	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Здравоохранение	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	*0,4*	*0,4*	*0,4*
Социальная политика	5,0	5,6	5,2	4,4	5,1	5,3	*5,7*	*5,2*	*5,0*
Физическая культура и спорт	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	*0,1*	*0,1*	*0,0*
СМИ	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Обслуживание гос. долга	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	*0,8*	*0,9*	*0,9*
Межбюджетные трансферты	1,0	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	*0,9*	*0,8*	*0,8*

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

Их удалось снизить в 2014 году, за счет отказа от направления средств на накопительные пенсии, но этот резерв можно было использовать только один раз. В

2015 и 2016 гг. отношение расходов на социальную политику к ВВП продолжило рост за счет увеличения трансферта ПФР.

Вторым по величине расходов разделом является национальная оборона. За период 2011-2016 гг. доля этих расходов в ВВП увеличилась с 2,4% в 2011 г. до 4,4% в 2016 г., или 3,5% ВВП без учета реализации гарантий по кредитам оборонным предприятиям. В 2016 г. расходы на оборону и социальную политику в сумме составляли уже более 50% расходов федерального бюджета. Сопоставление динамики структуры расходов федерального бюджета в 2011-2016 гг. и планов на 2017-2019 гг. показывает, что уже в 2017 году намечено сокращение затрат на оборону как в номинальном выражении, так и относительно ВВП. В 2017 году эти расходы запланированы на уровне 2,8 трлн руб. (3,2% ВВП). Реальная возможность и вероятность осуществления такого сокращения расходов является одним из главных вызовов в бюджетной сфере в 2017 г. и в последующие 2 года.

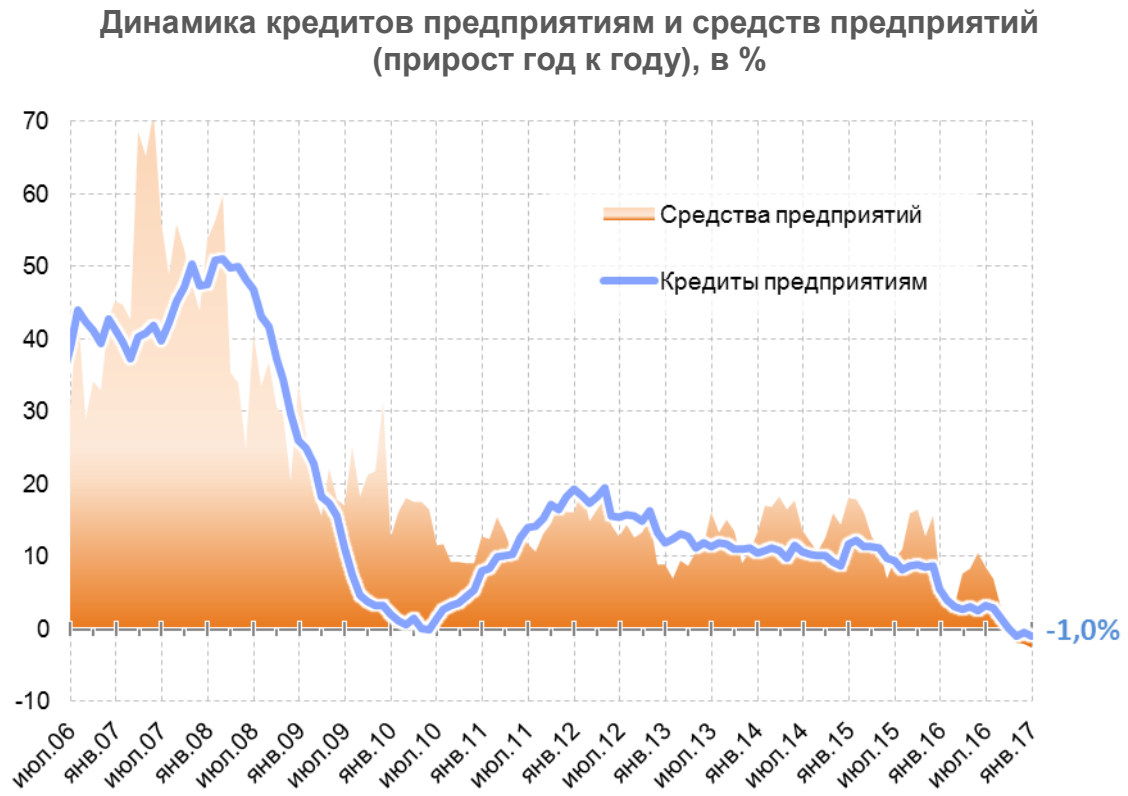
Дефицит федерального бюджета в 2016 г. составил почти 3 трлн руб. (3,5% ВВП). Для его финансирования было использовано 2,1 трлн руб. из Резервного фонда. Всего же в 2016 г. Резервный фонд сократился на 2,7 трлн руб. (частично из-за отрицательной валютной переоценки), или на 3,3 процентных пункта ВВП. Доходы от приватизации составили 407 млрд руб. (сформировались в основном за счет «приватизации» Башнефти, принесшей в казну 330 млрд руб.). Еще 492 млрд руб. для финансирования дефицита было получено с внутреннего рынка заимствований. За счет источников внешнего финансирования дефицита получено 43 млрд руб. (неплохой результат в условиях санкций). Недостающую разницу в объемах финансирования дефицита бюджета покрывает изменение остатков на казначейских счетах федерального бюджета.

В заключение отметим проявившееся в 2016 г. увеличение непредсказуемости формирования как доходов, так и расходов федерального бюджета. Многие важные изменения не были запланированы, решения по ним принимались уже в ходе исполнения бюджета. Текущий 2017 год также начался с сюрпризов –

незапланированного принятым Законом о бюджете введения «временного бюджетного правила», предусматривающего отказ от использования дополнительных доходов для увеличения расходов и выход Минфина на валютный рынок.

Андрей Чернявский

Финансовая Статистика Банков



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

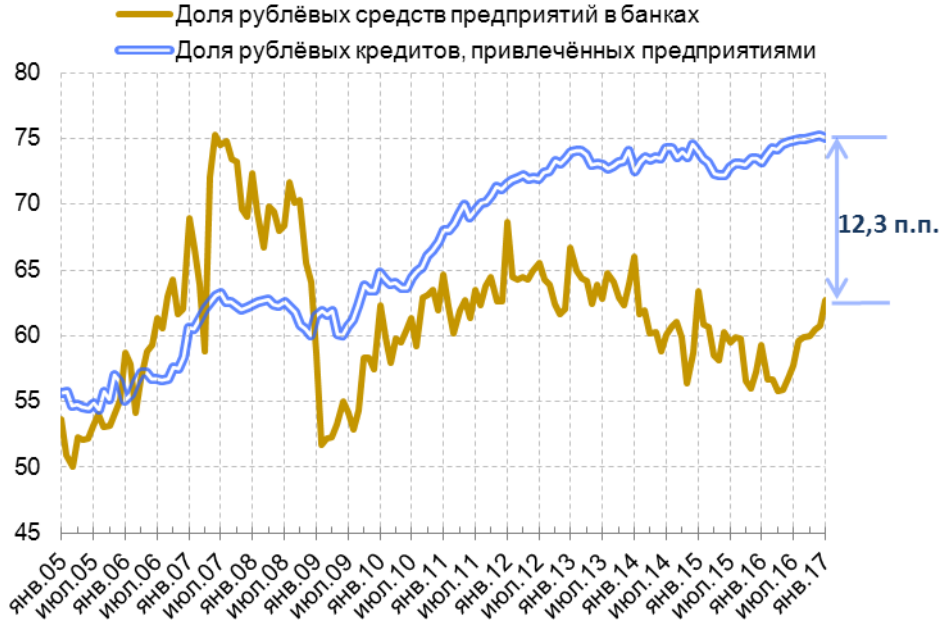
Объёмы кредитования предприятий в 2016 году сократились

Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в декабре сократилась на 1,4%[9]. При этом совокупный кредитный портфель[10] государственных банков снизился на 1,1%, а частных – на 2,0%. В результате в целом по году снижение кредитования нефинансовых компаний сократилось на 1,0%.

Стоит отметить, что портфель рублёвых кредитов в 2016 году показал слабоположительную динамику (+1,9%), в то время как кредиты в иностранной валюте, согласно бухгалтерской отчетности, сократились сразу на 19,1%. Но если не учитывать специфическую операцию банка «Открытие», который в мае 2016 года «перевесил» ценнобумажный кредит с нефинансовой компании на финансовую, то сокращение совокупного валютного кредитного портфеля предприятиям составит «лишь» 9,5%.

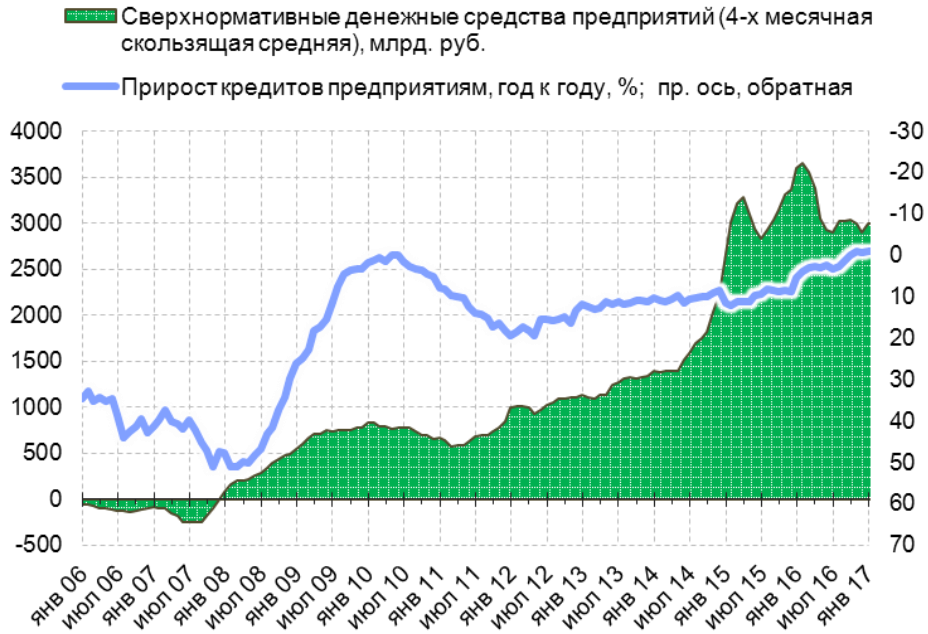
[9] Здесь и далее с учётом валютной переоценки.
[10] Включая вложения в долговые ценные бумаги.

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 %

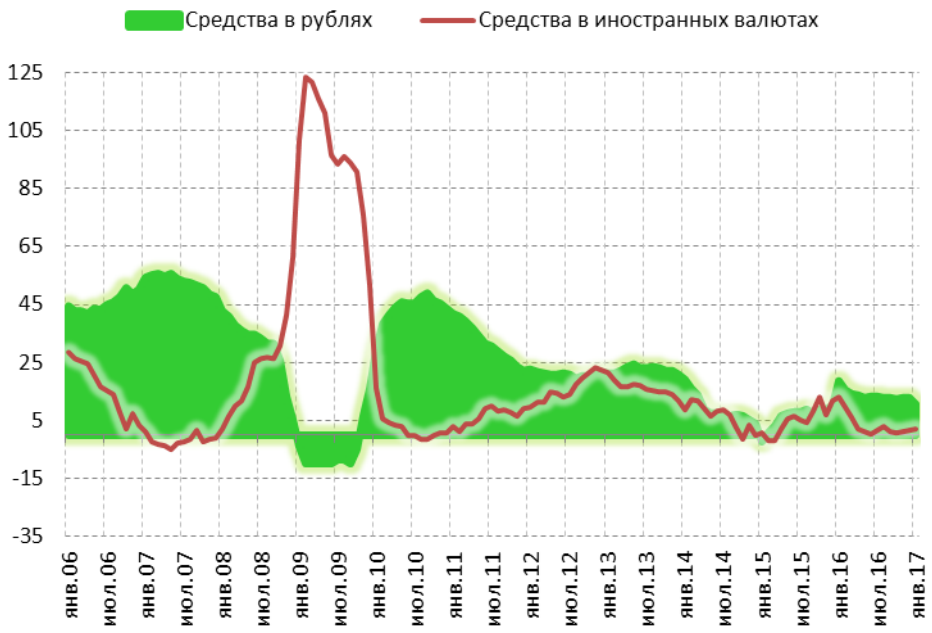


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Остатки на счетах предприятий в 2016 году сократились, структура средств улучшилась

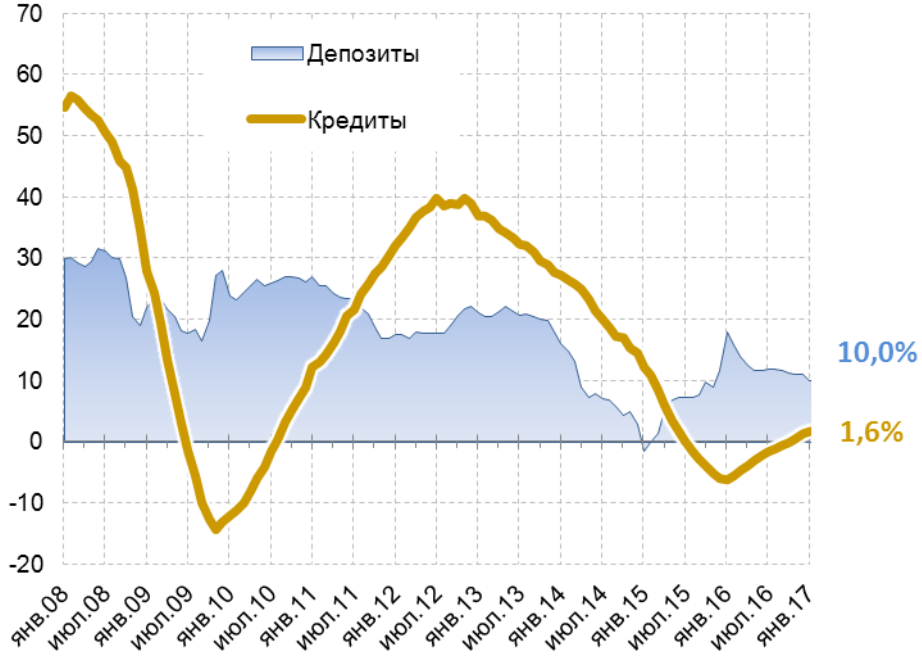
Масштабные бюджетные траты привели к тому, что в декабре остатки на счетах предприятий реального сектора экономики выросли на 4,9%, при этом остатки предприятий в госбанках выросли на 5,6%, а в частных – на 3,7%. В результате, в целом по году средства компаний в российских банках сократились на 2,5%, причём за счёт средств в иностранной валюте, где снижение составило 10,4%. Рублёвые остатки выросли на 2,8%. Отметим, что эти результаты полностью корреспондируют с динамикой банковских кредитов (см. предыдущую страницу). Как положительный факт, доля депозитов в общем объёме средств нефинансовых компаний в 2016 г. снизилась с 58,2 до 53,7%.

Прирост средств населения в банках г/г, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

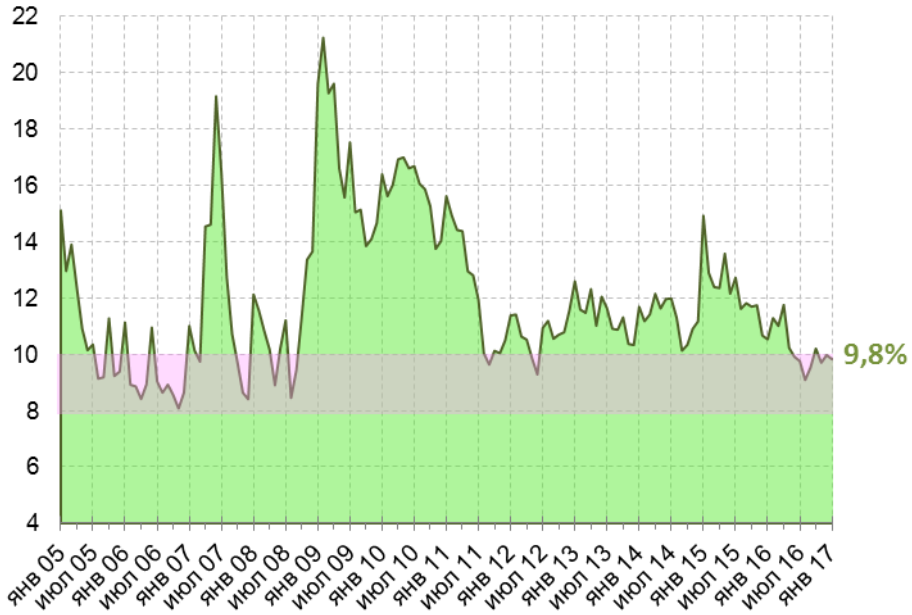


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Розничные кредиты показали лучшую динамику, нежели корпоративные

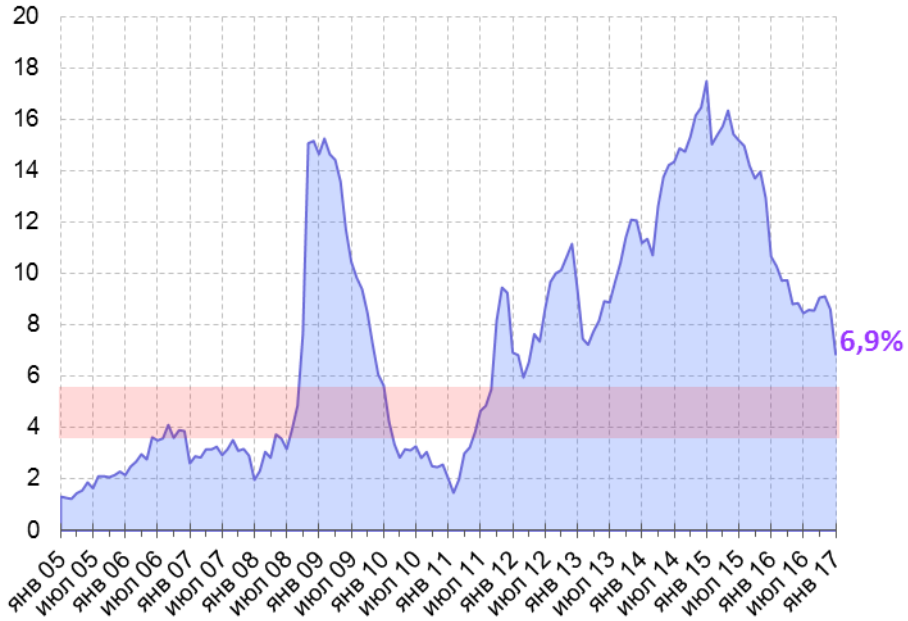
Объём кредитов населению в декабре вырос на 0,2%. В результате годовые темпы прироста розничного кредитования достигли 1,6%. Впрочем, такой результат был достигнут силами госбанков, ссудный портфель которых прибавил 7,7%, в то время как у частных он сократился на 8,7%. Общий объём депозитов физлиц в декабре вырос на 4,2%, в результате прирост объёма средств населения в 2016 г. составил 10,0%. При этом темп прироста депозитов в частных банках составил 8,1%, против 11,2% в государственных. Обращает внимание то, что рост средств населения был достигнут почти полностью за счёт рублёвых депозитов, прибавивших в 2016 г. 12,7%, валютные же выросли лишь на 2,3%.

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.

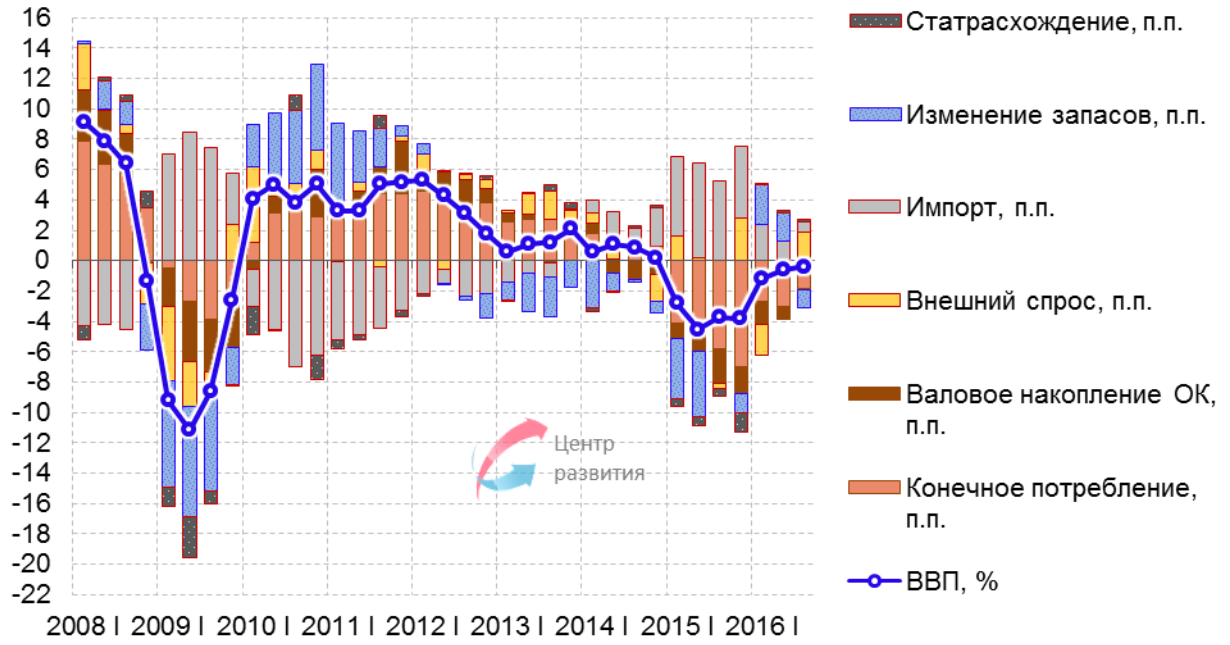
Зависимость банковской системы от госсредств существенно снизилась

В декабре уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, незначительно сократился с 10,0 до 9,8%. Таким образом, можно говорить о завершившейся в 2016 году нормализации динамики этого показателя. Доля госсредств в обязательствах банковской системы в декабре на фоне бюджетных расходов резко сократилась до уровня 6,9% – минимального с марта 2012 года.

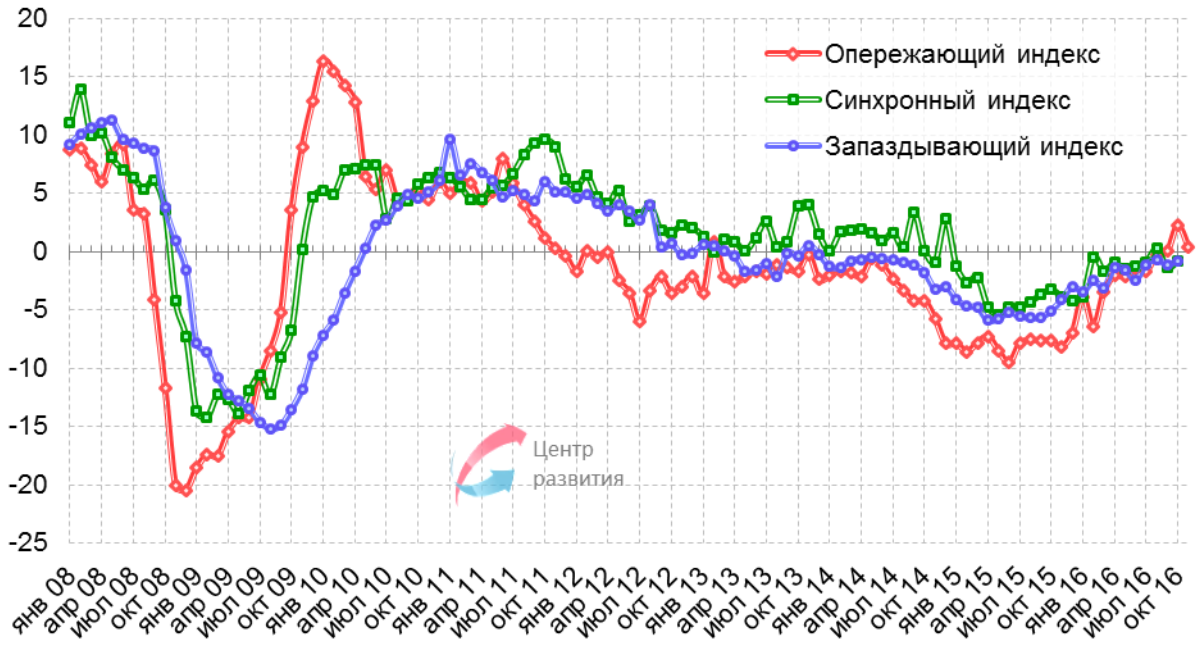
Экономика в «картинках»

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

NEW

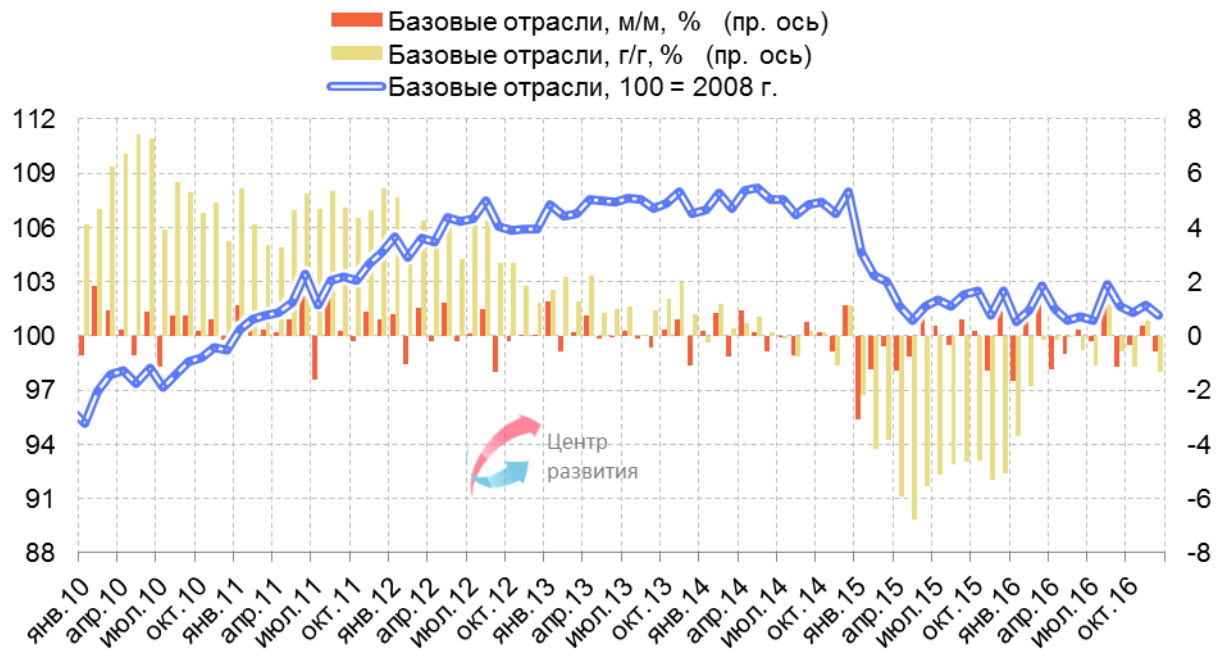


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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

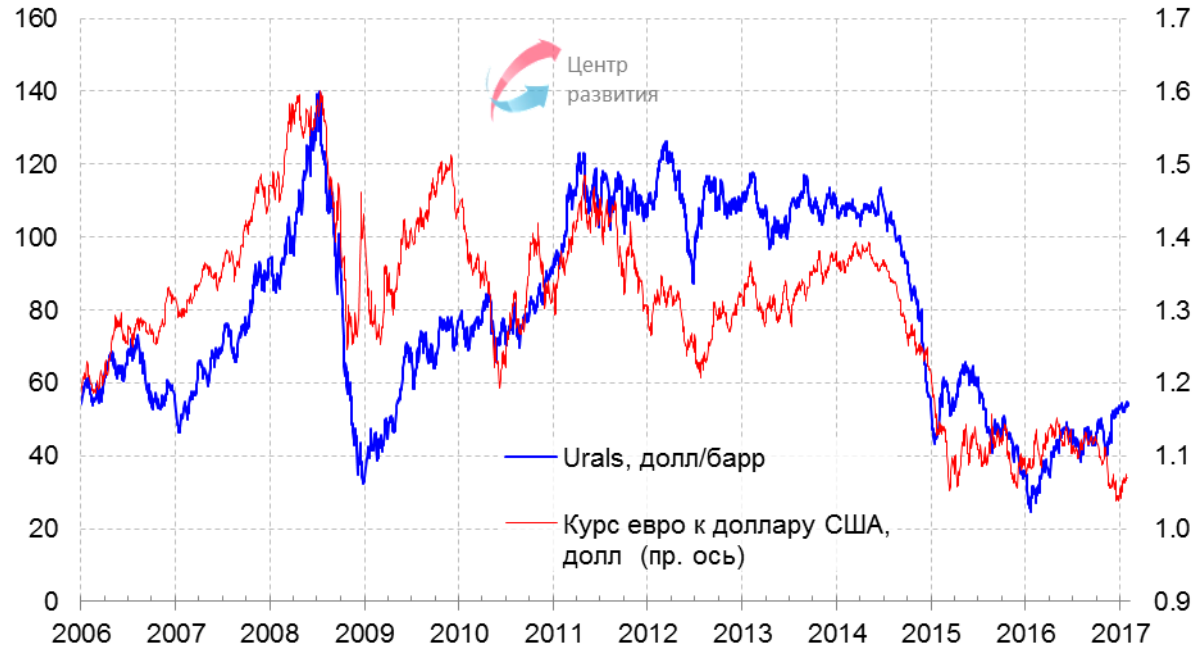
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

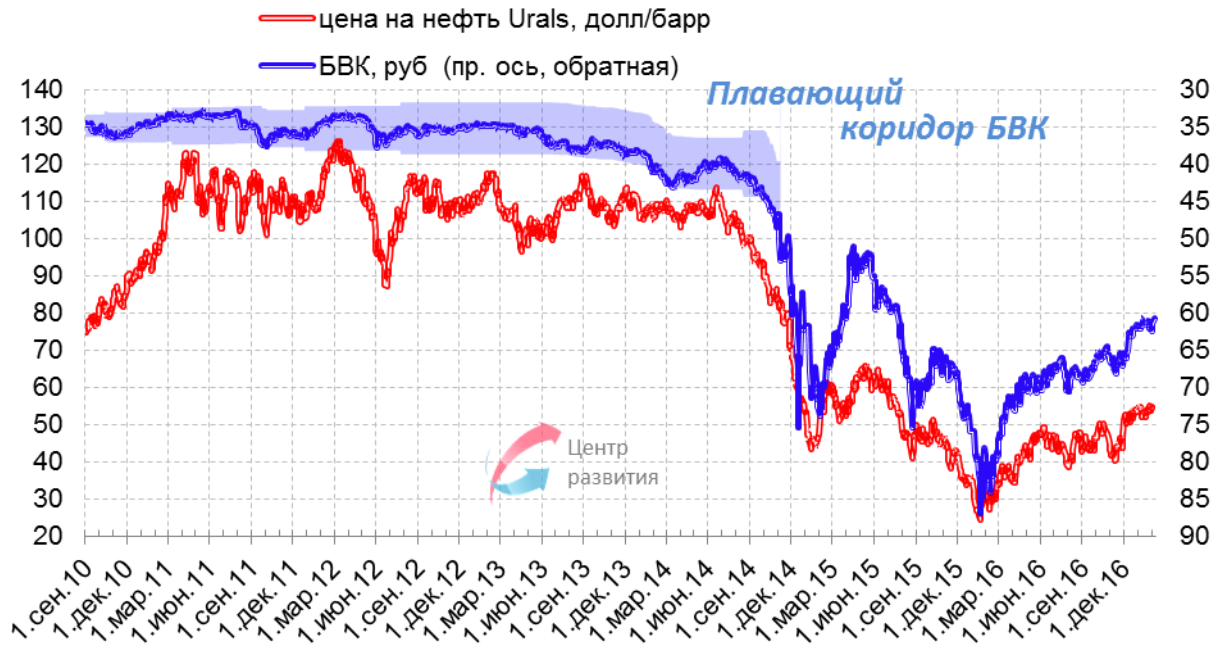
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



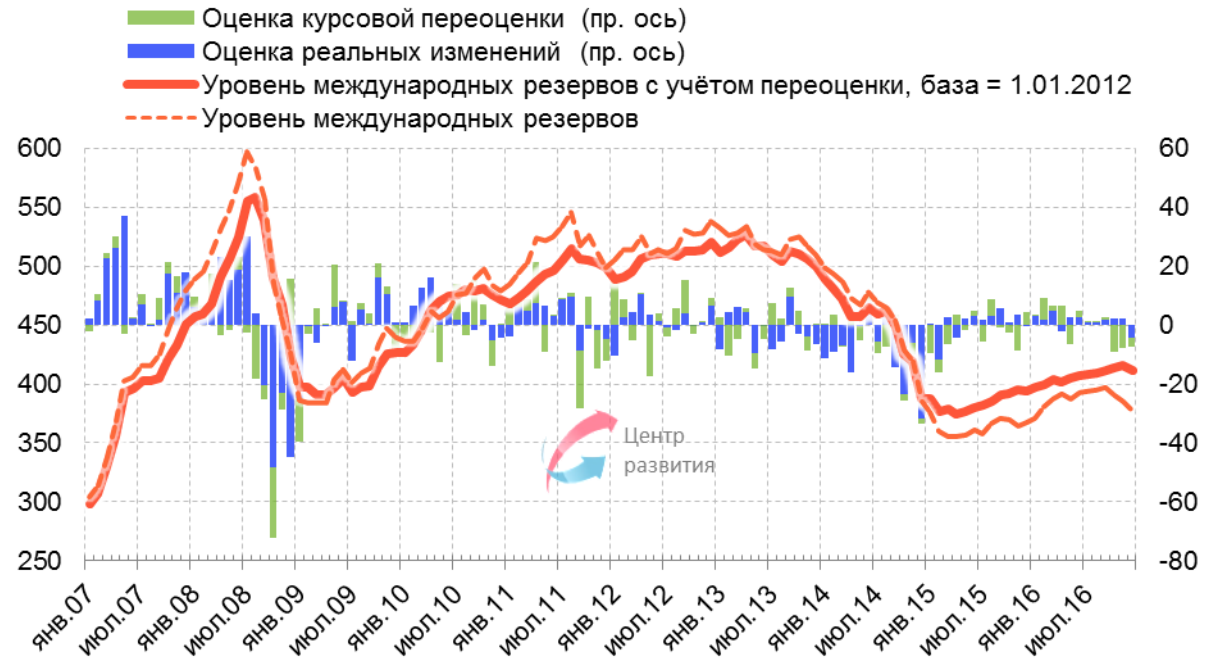
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



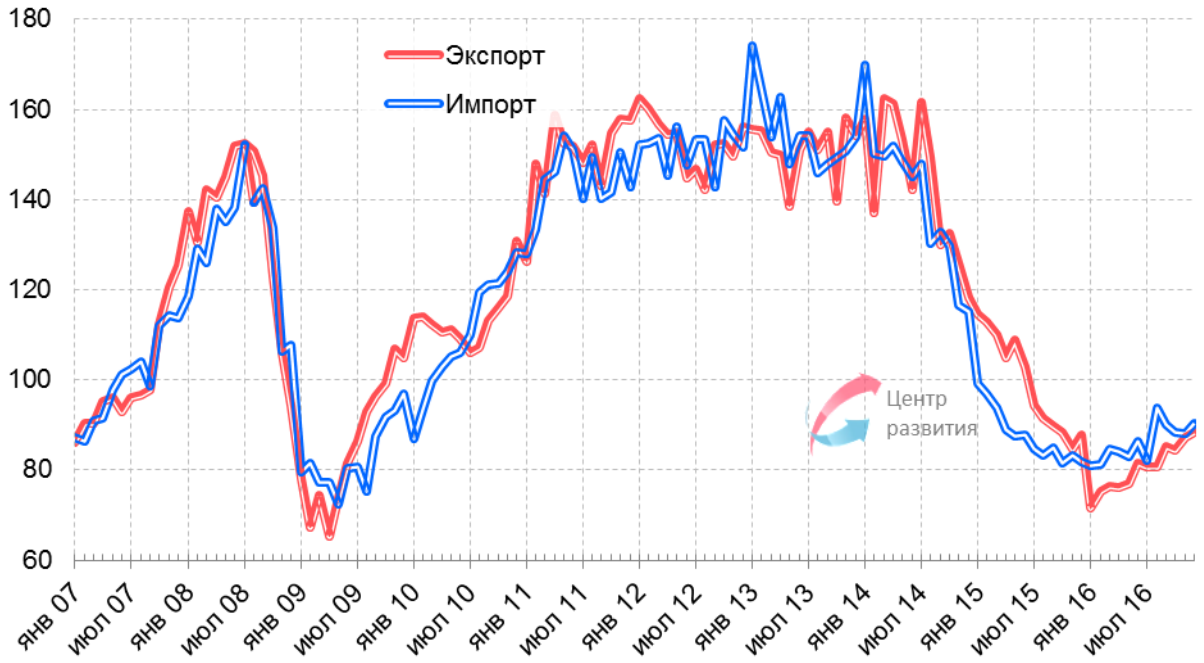
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



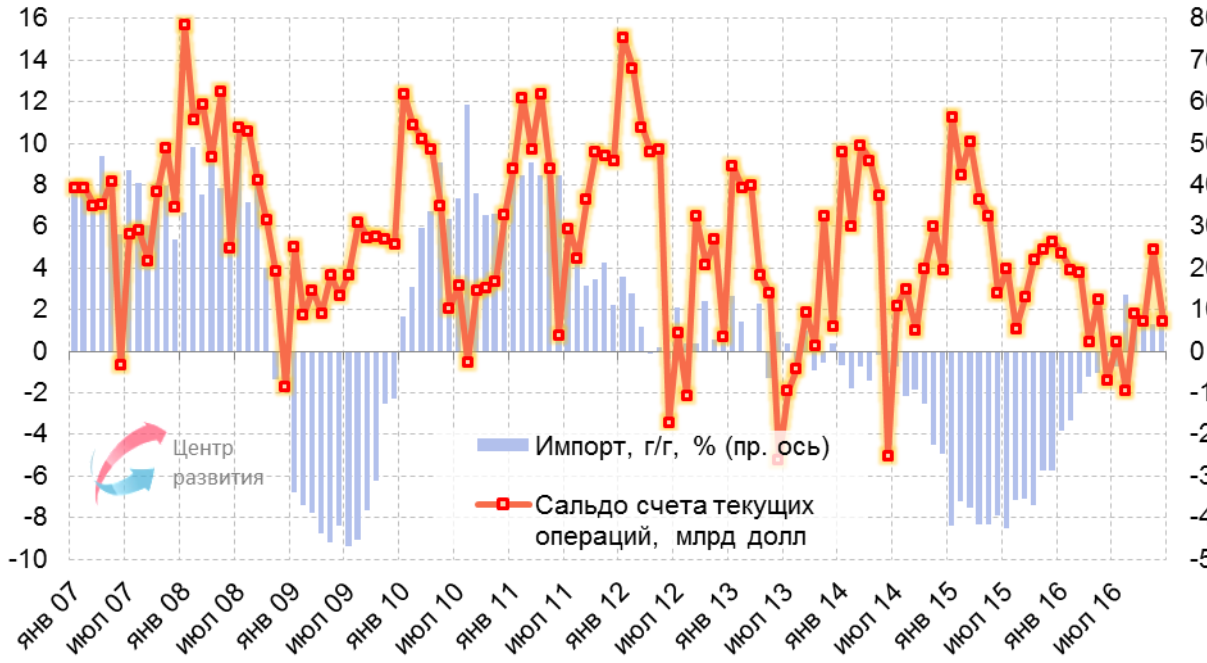
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [1]

NEW



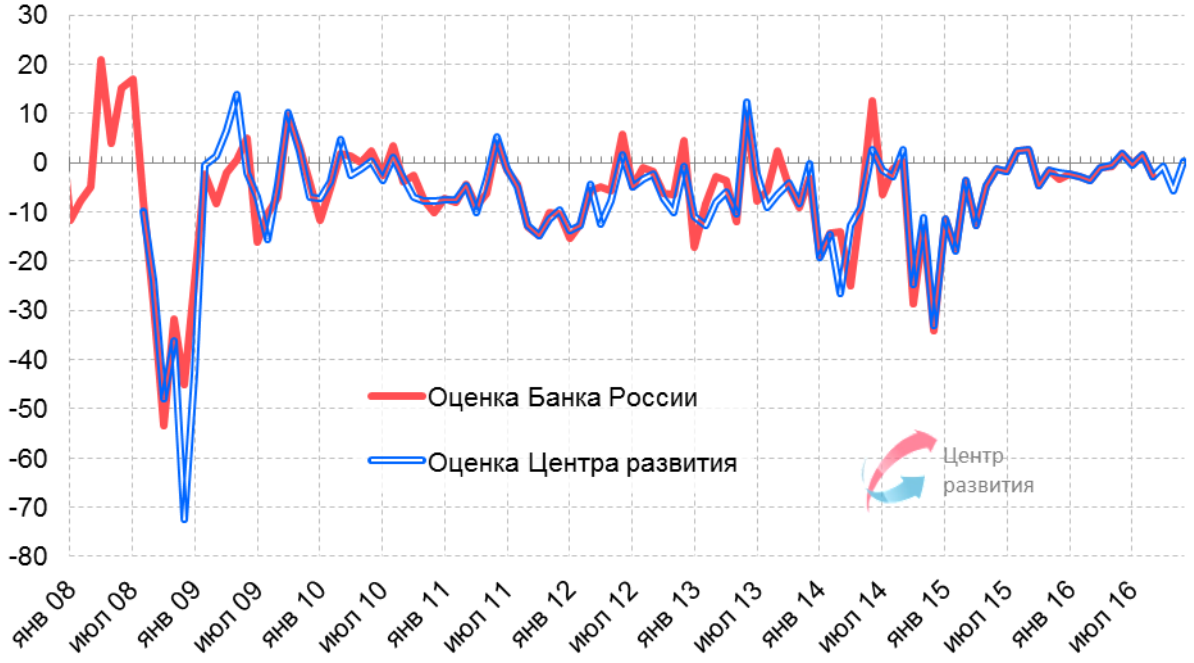
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[1]

NEW



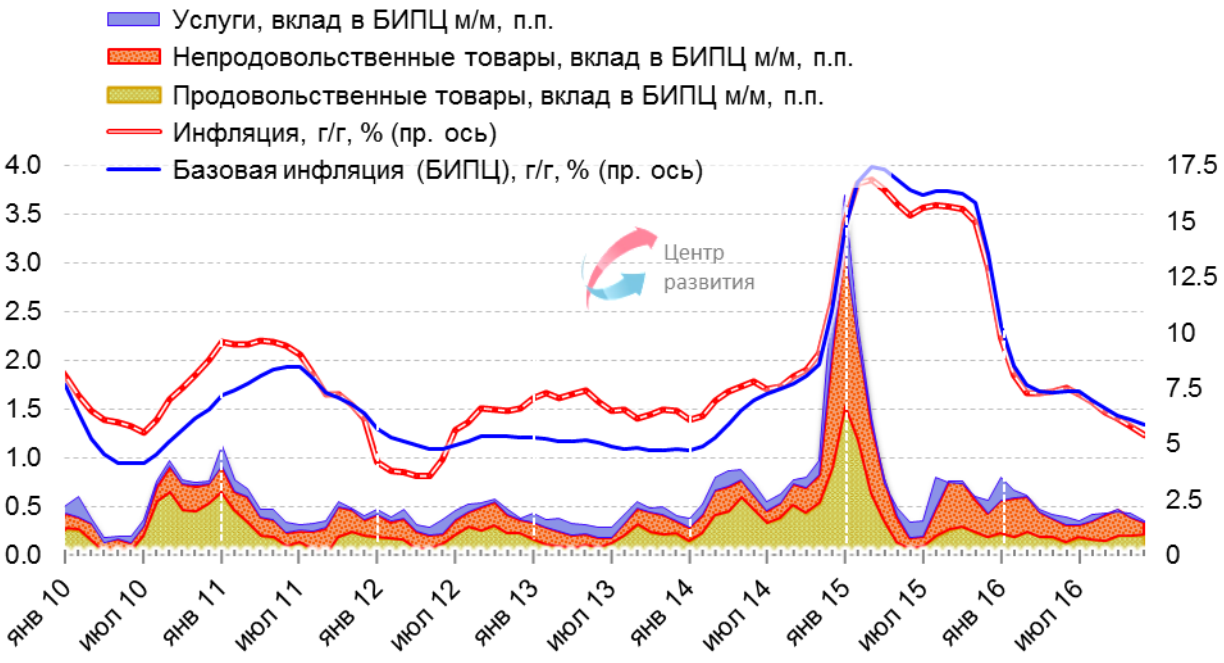
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



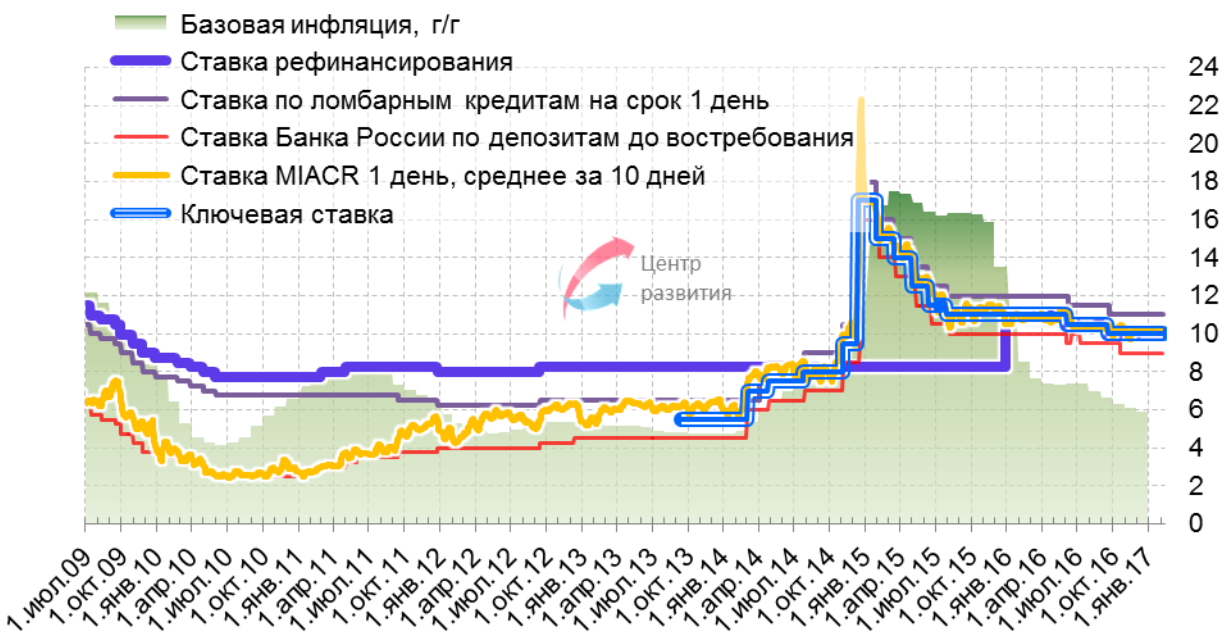
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[2]

NEW

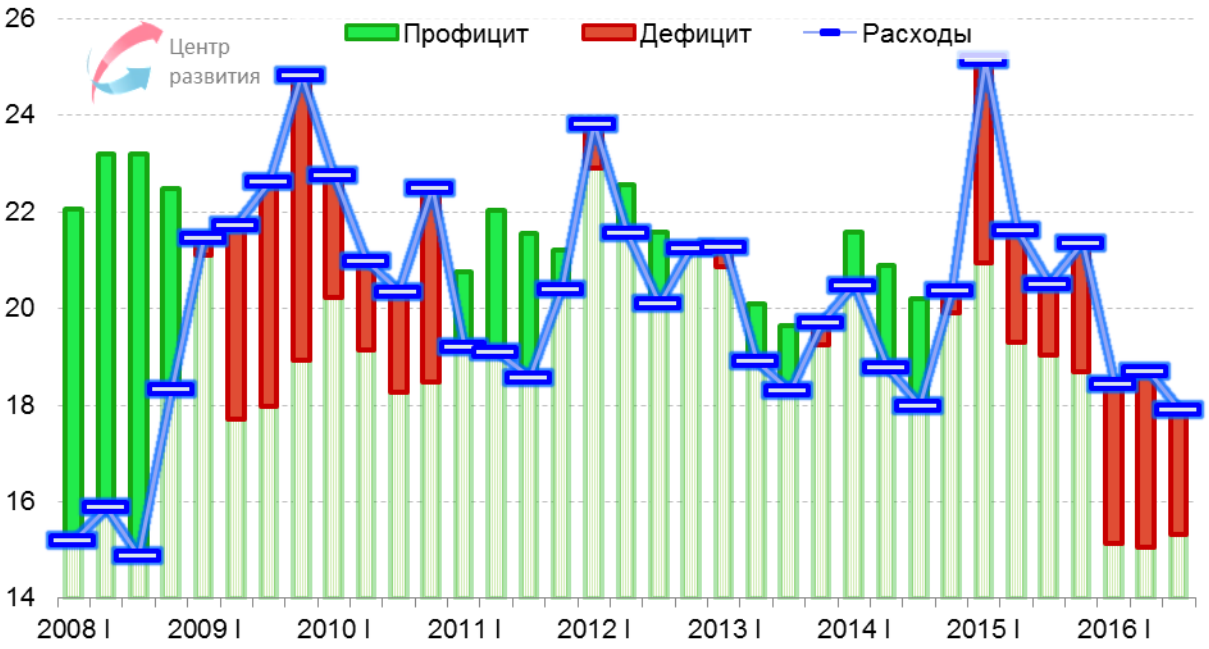


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

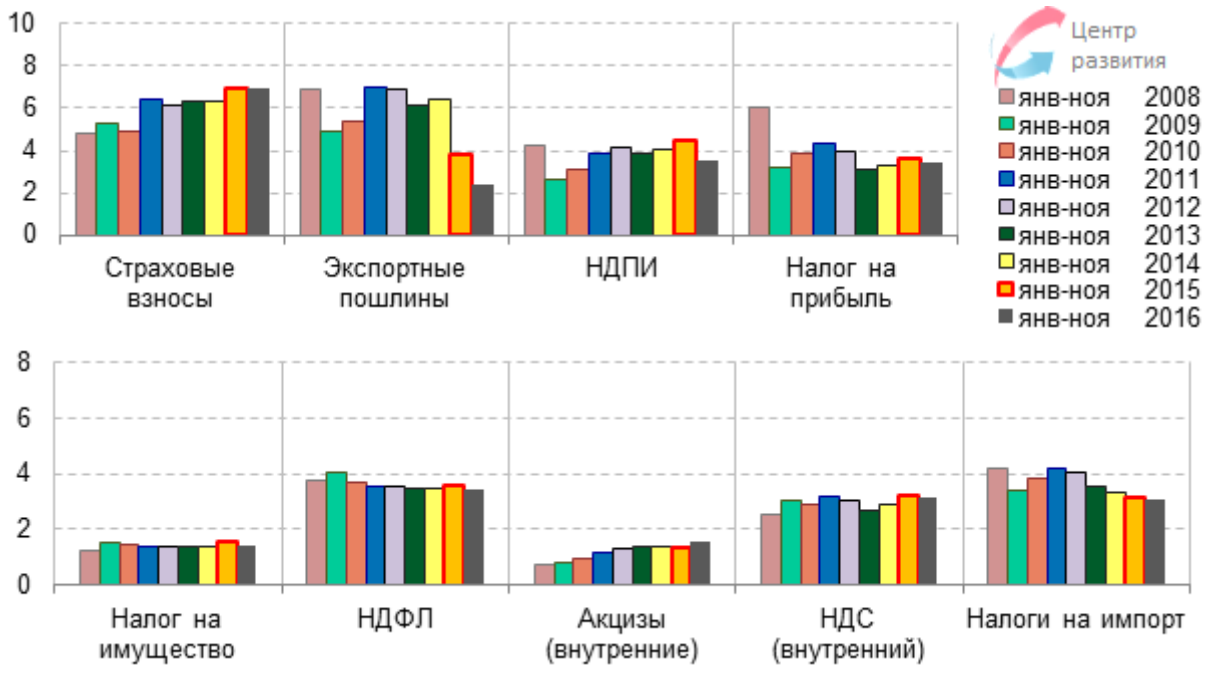


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

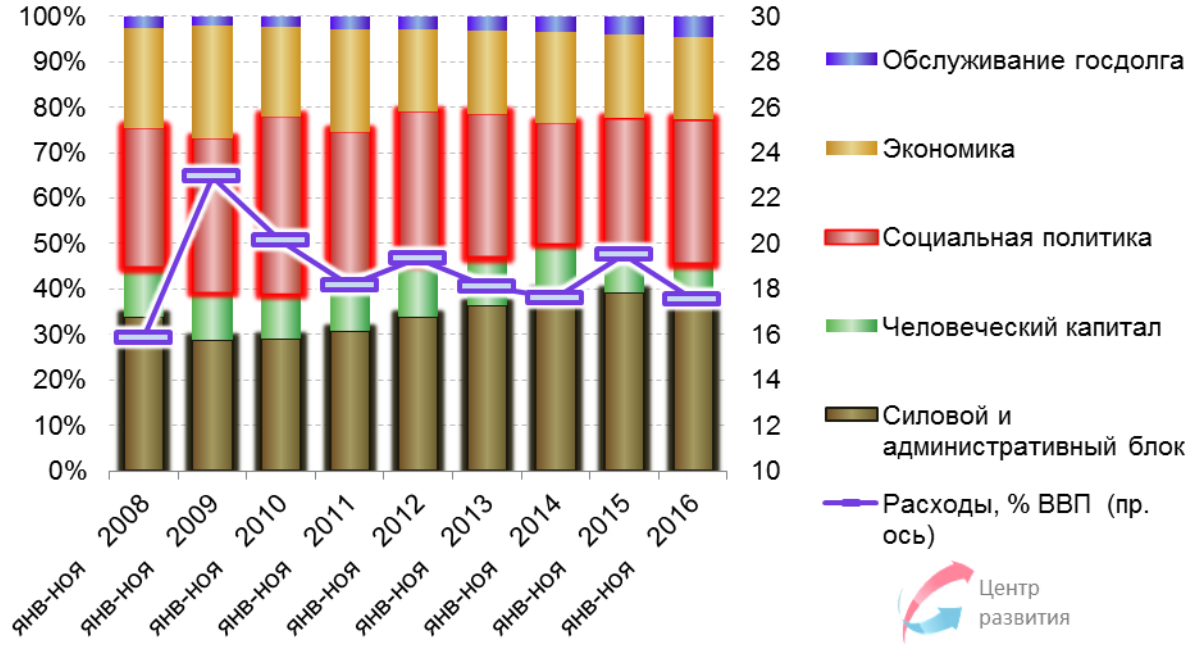


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[3]

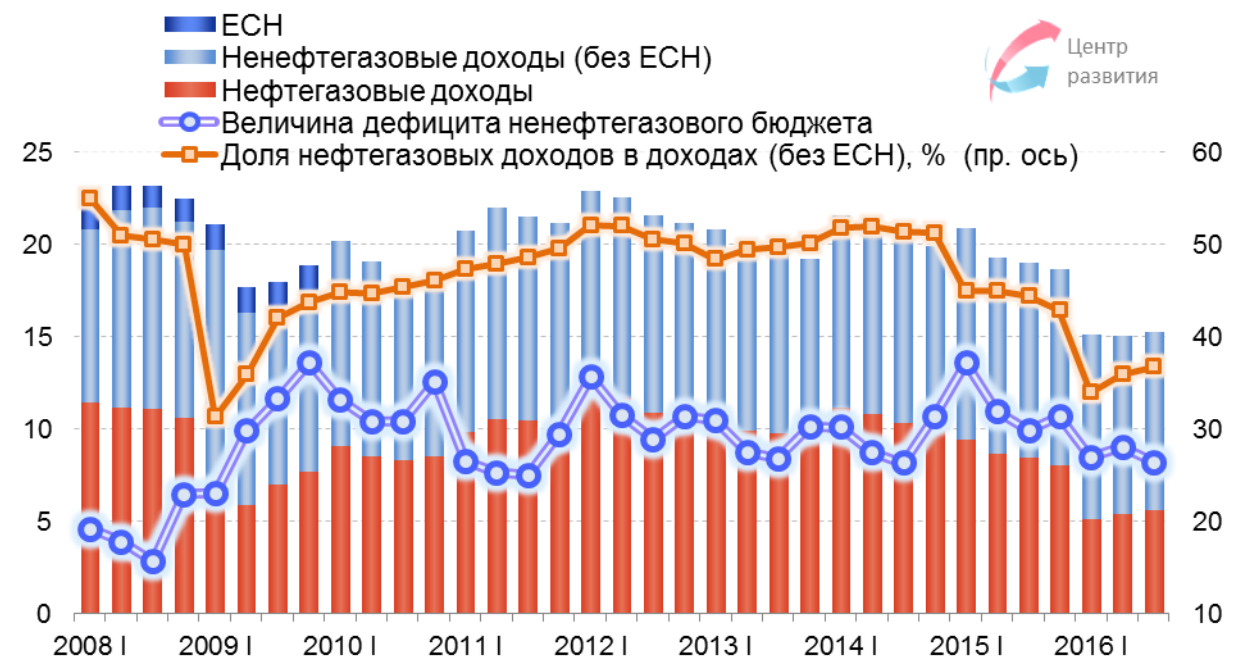
NEW



Структура расходов федерального бюджета, в %

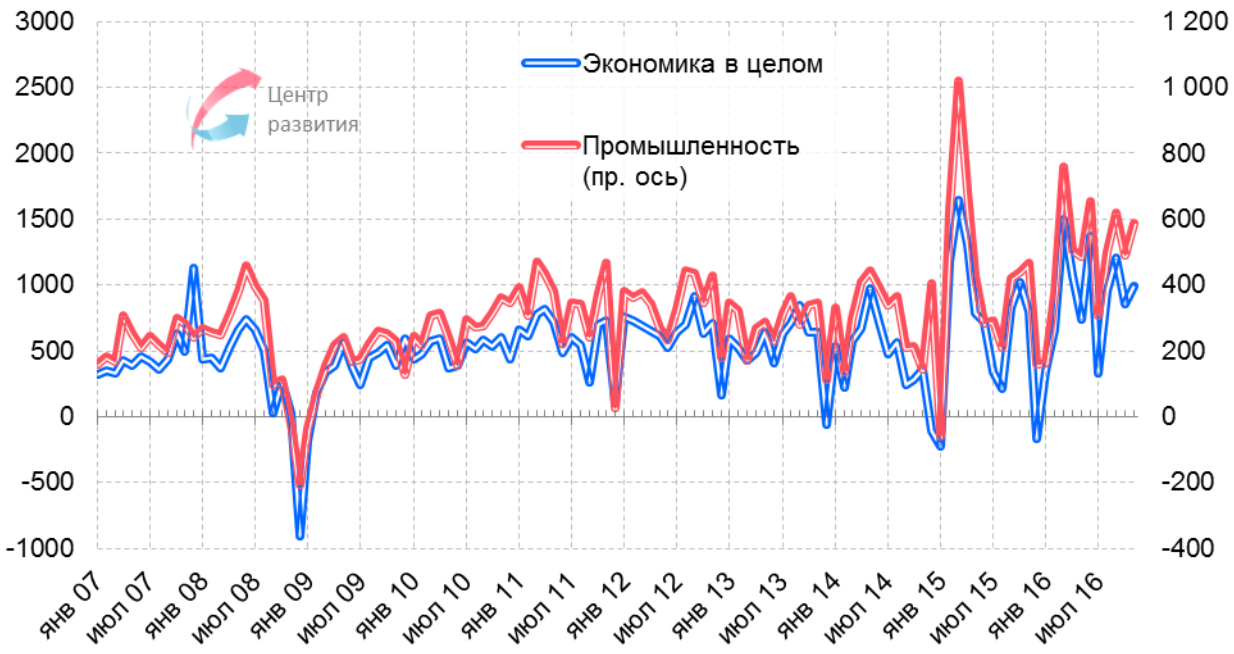


Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[4]



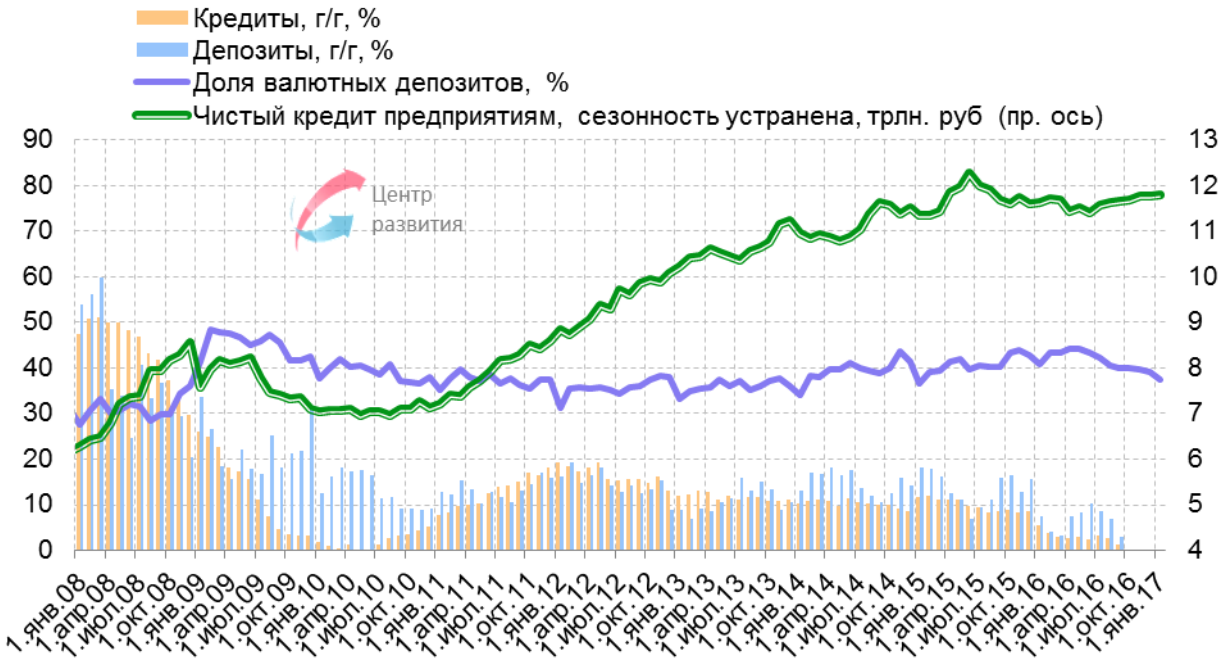
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW



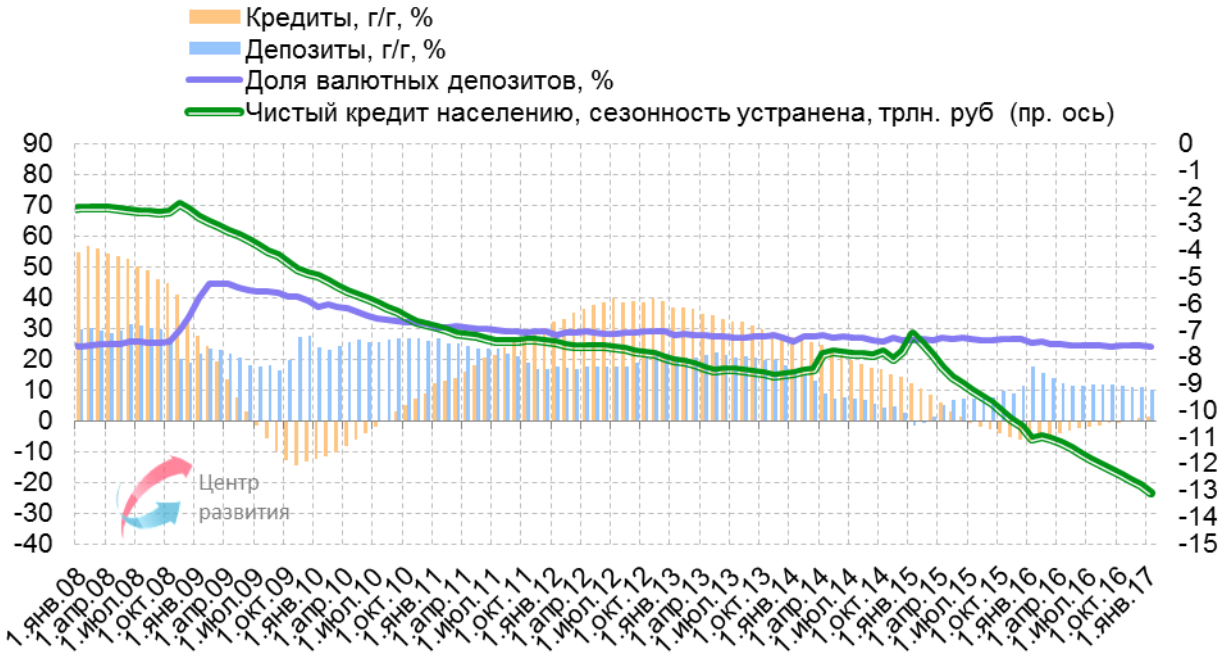
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



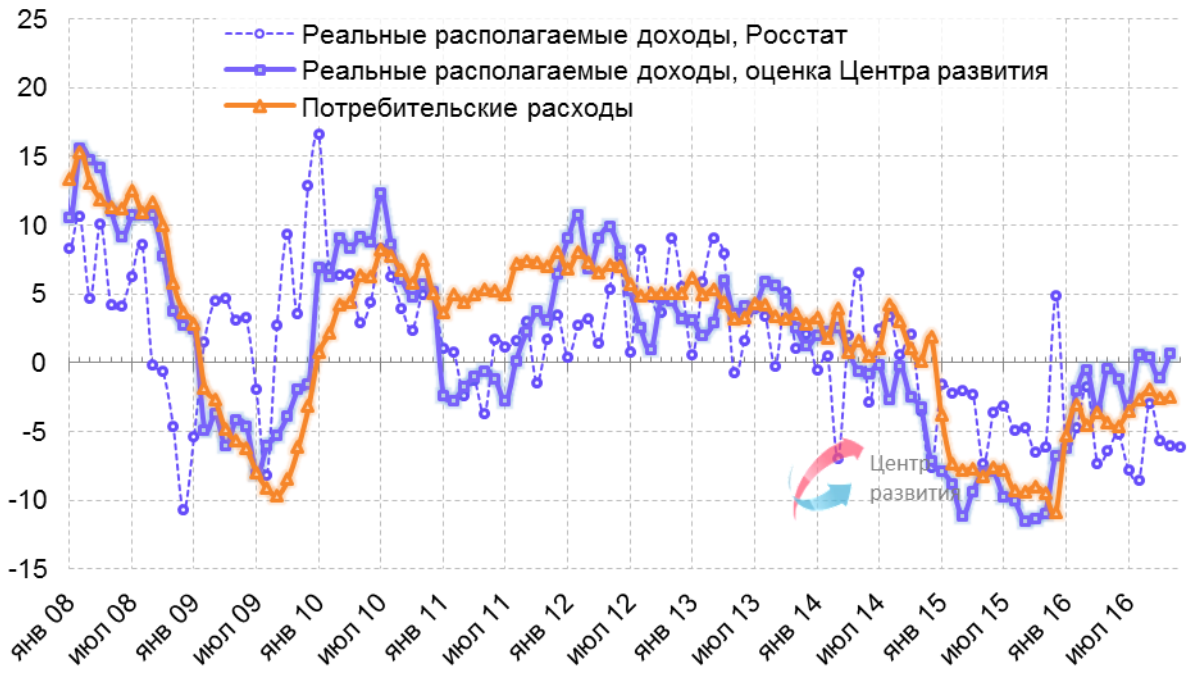
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



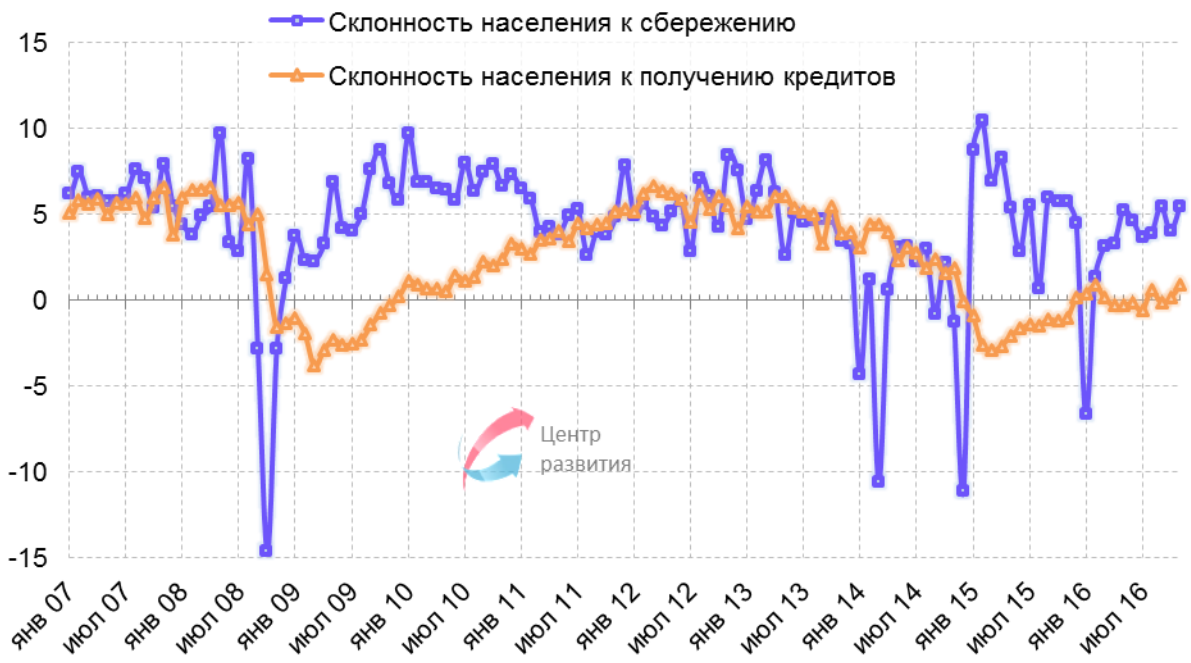
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



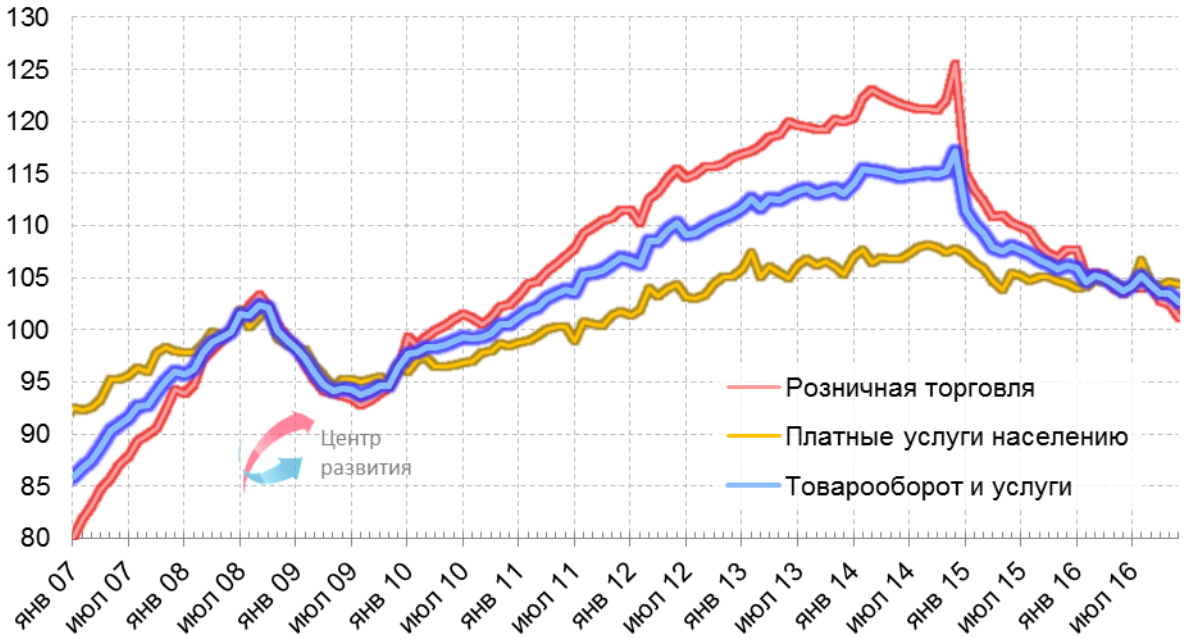
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



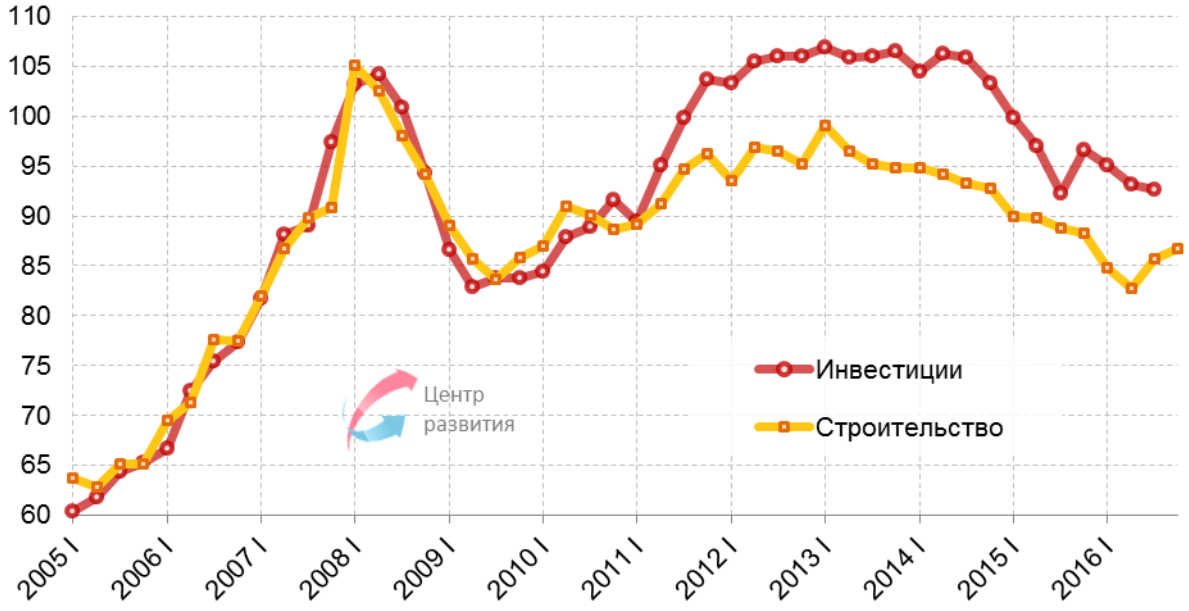
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



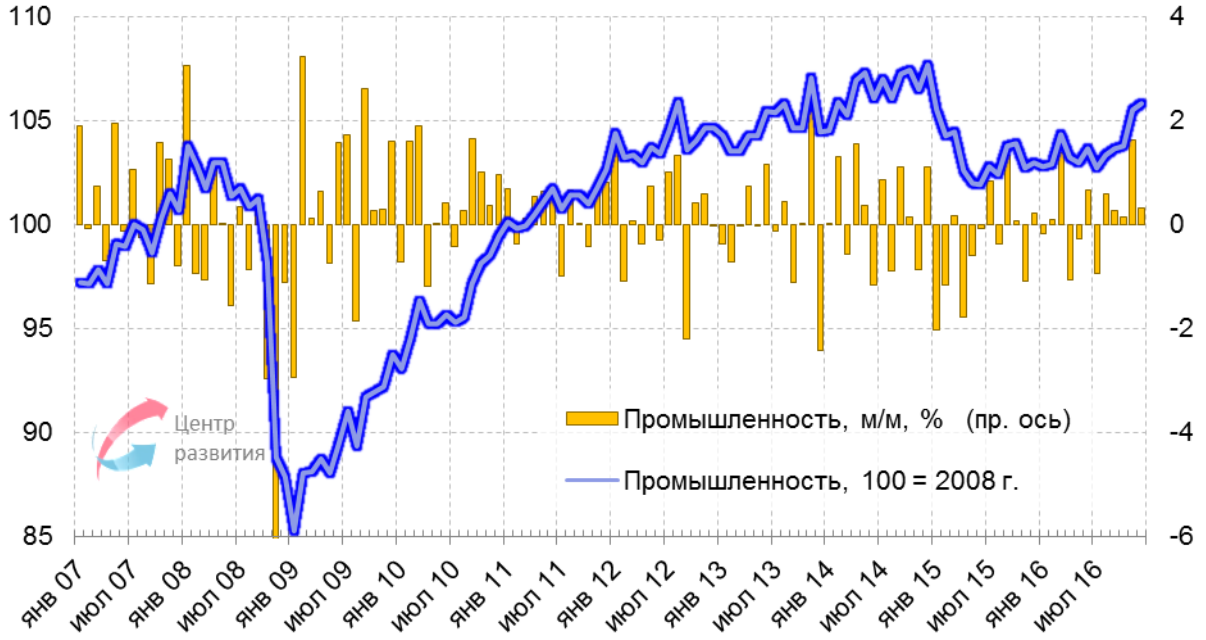
Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

NEW



Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

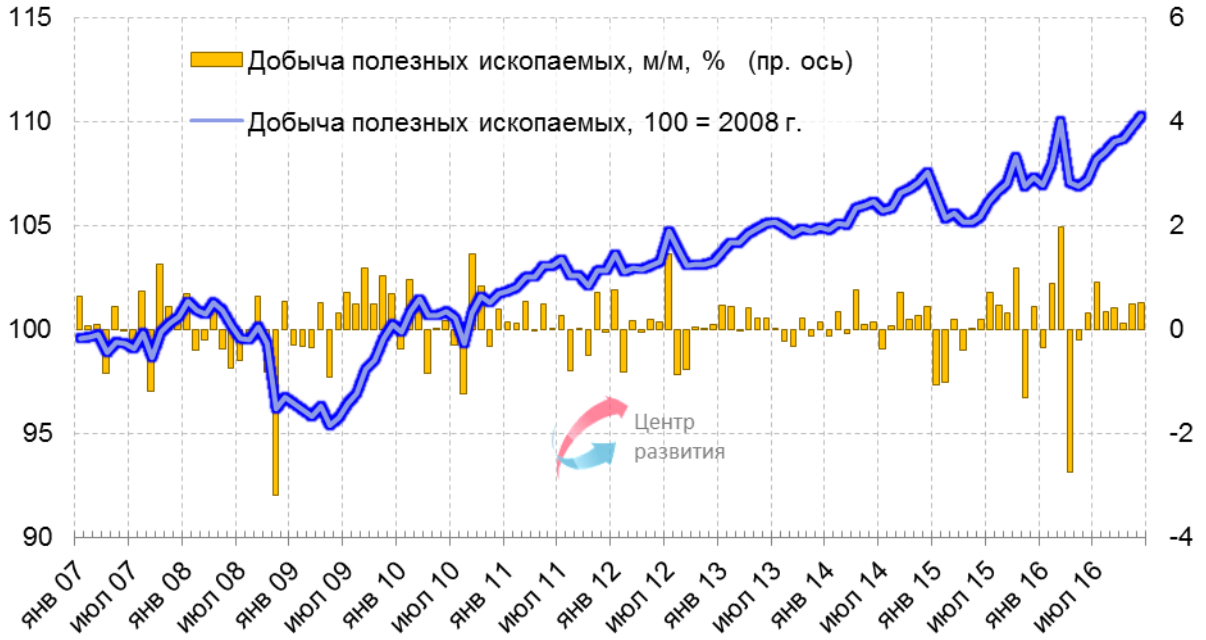
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

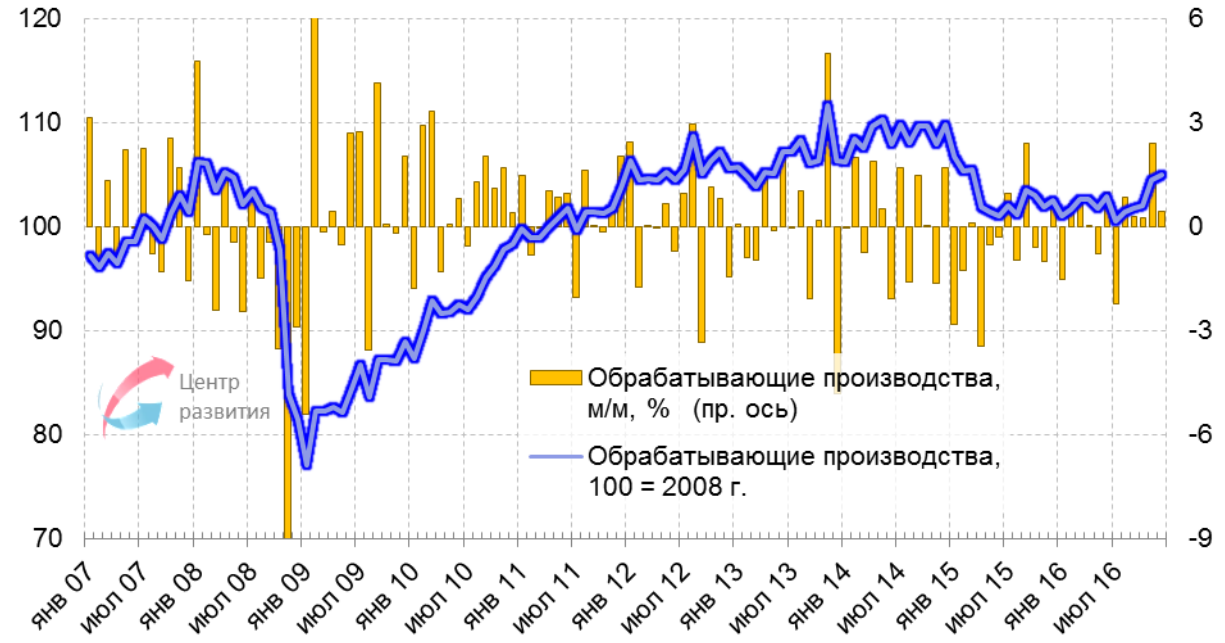
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

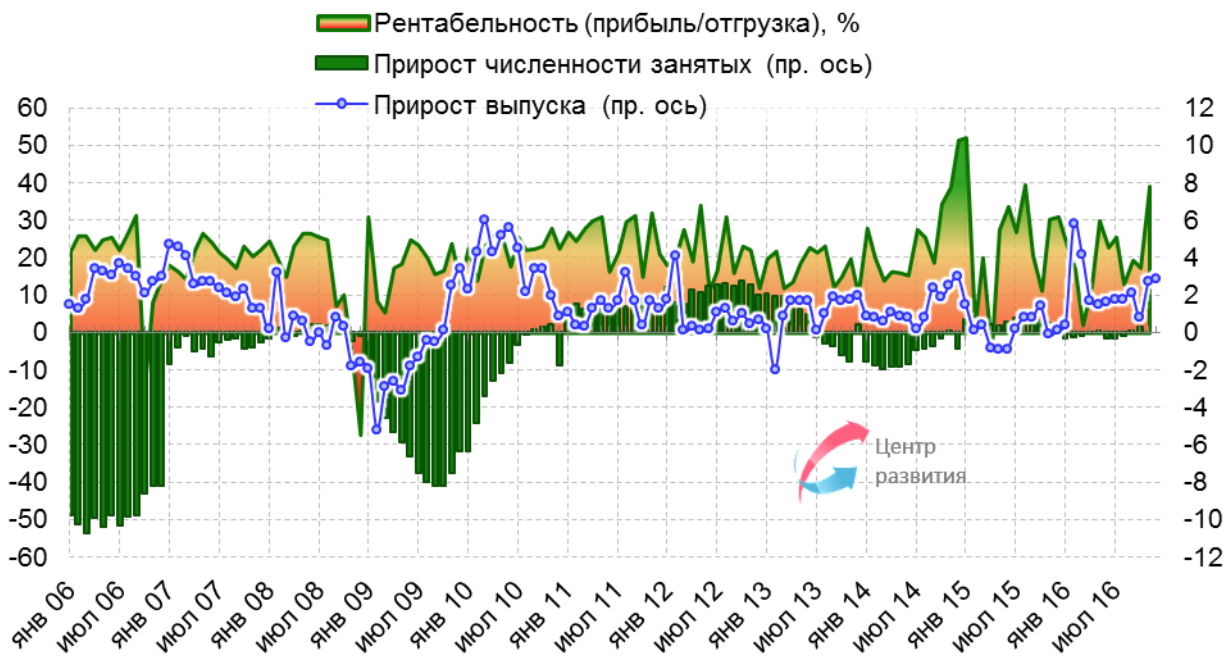
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

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

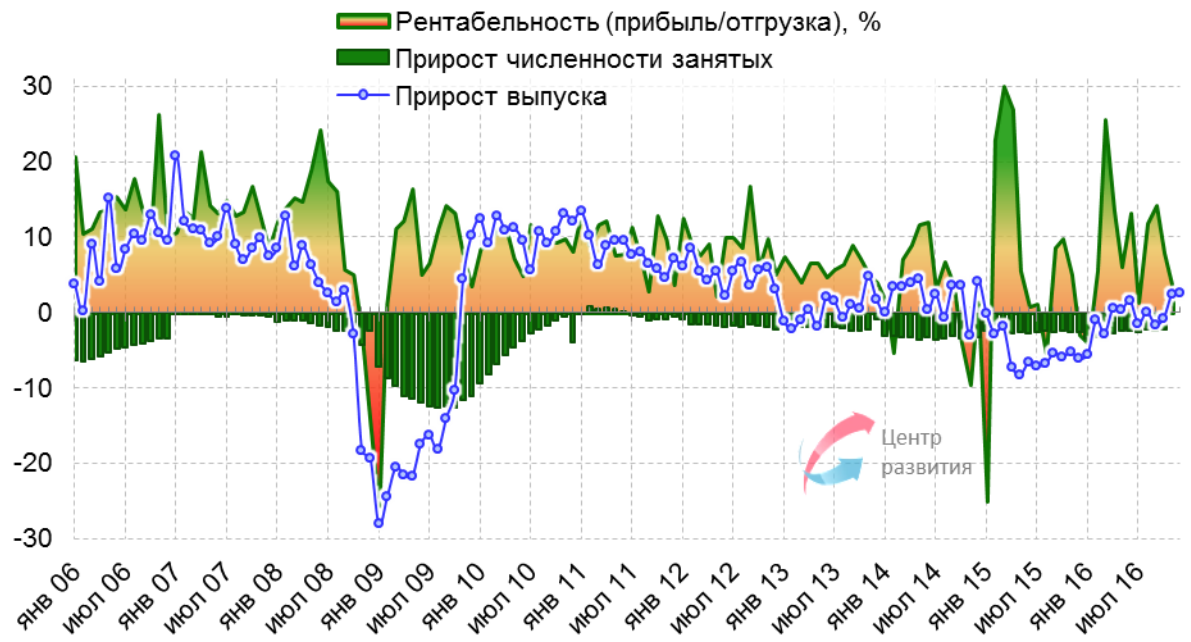
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

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

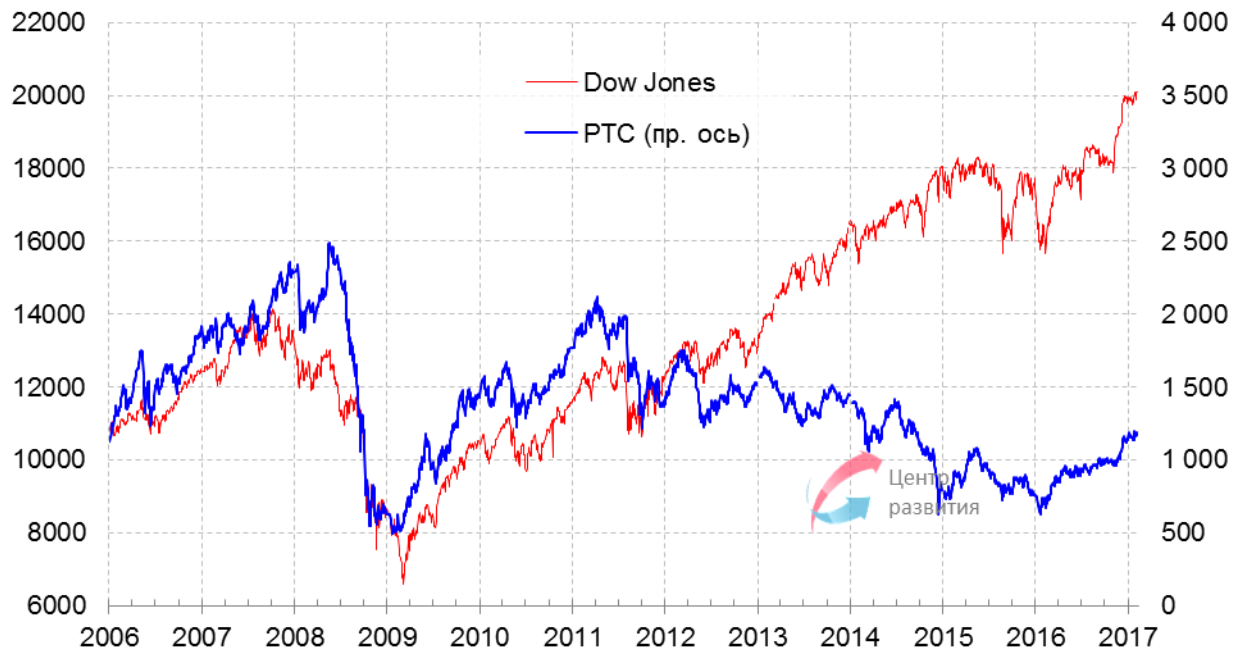
NEW



Период с ноября 2016 г. не сопоставим с предыдущими периодами

Динамика фондовых индексов

NEW



Комментарии к «картинкам»

[1] Данные о внешней торговле за декабрь 2016 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с октября по декабрь 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
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 2017 году