



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ



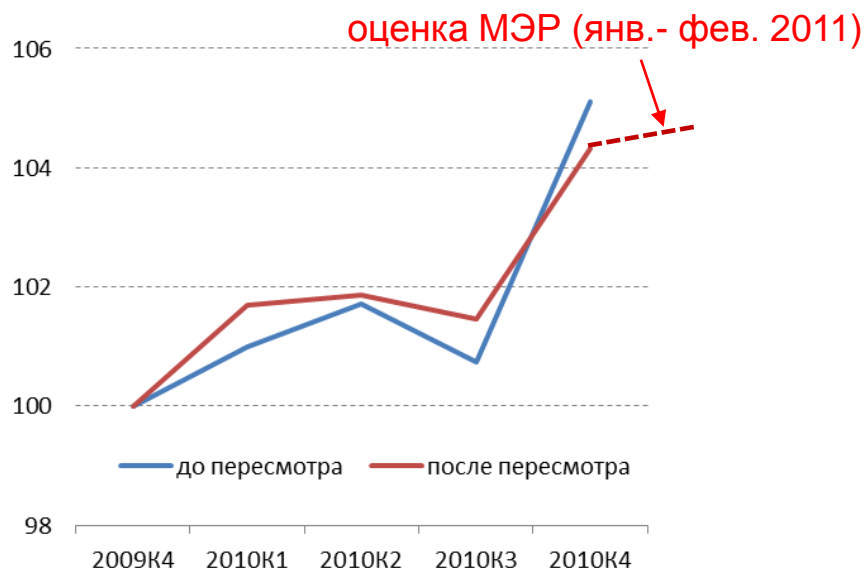
2011-2015 г.: признак роста

20 апреля 2011 г.

# Текущая ситуация: Stop&Go

- После интенсивного посткризисного восстановления во второй половине 2009 года российская экономика попала в состояние близкое к стагнации
- 4%-ный рост в 2010 году не вызывает радости, т.к.:
  - ✓ рост пришелся на I и особенно на IV кварталы;
  - ✓ в значительной мере рост обусловлен динамикой запасов;
  - ✓ в I квартале 2011 г. экономика вновь перестала расти (судя по имеющимся данным)

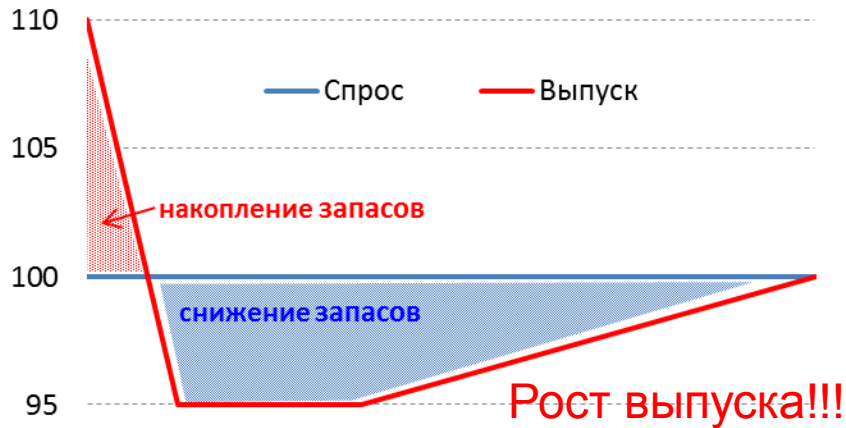
Динамика квартального ВВП до и после пересмотра (IV кв. 2009 г = 100)



При этом ускорение в IV квартале вызывает сомнения: темпами 2,8% кв/кв экономика росла только в конце 2007 года, но тогда ситуация была другой. Можно утверждать, что столь резкое ускорение темпов роста после +0,16% в II квартале и -0,4% в III квартале является для России необычным явлением, природу которого Росстат не раскрывает.

# Снижение запасов – источник роста!

## Условный пример (!)

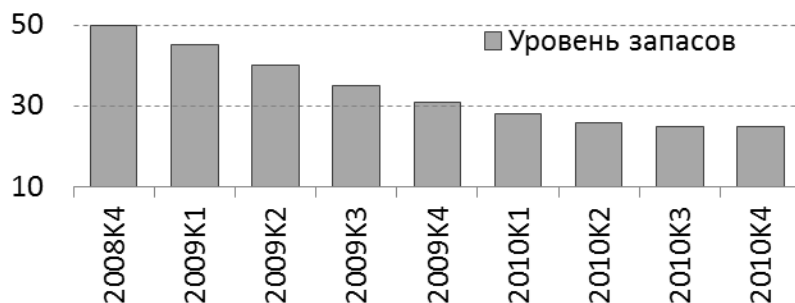


Снижение запасов означает, что выпуск меньше спроса

Допустим, в 2009 году снижение запасов составило 20 единиц, т.е. выпуск был на 20 меньше спроса.

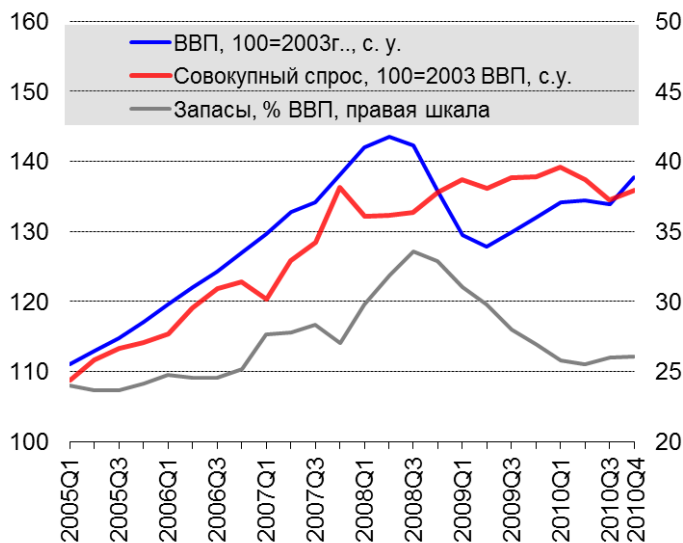
В 2010 году снижение запасов составило лишь 5 единиц, т.е. выпуск всего на 5 ед. меньше спроса.

При стабильном спросе это означает увеличение выпуска на 15 ед. по отношению к 2009 году

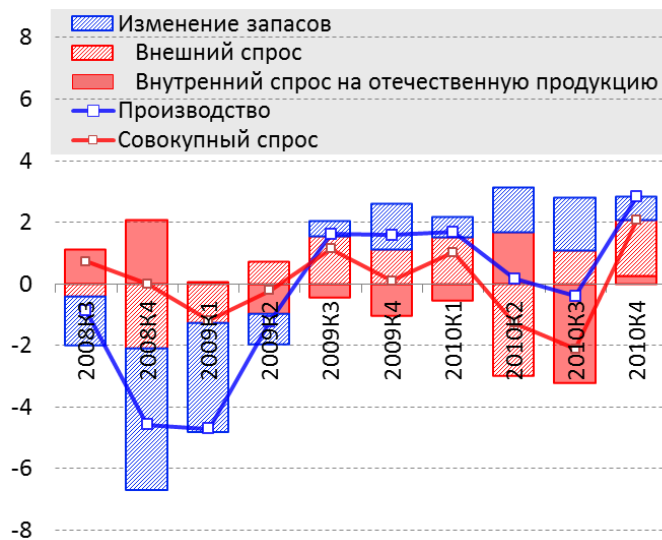


# Динамика ВВП и запасов

Динамика ВВП, совокупного спроса и нормы запасов (% ВВП)



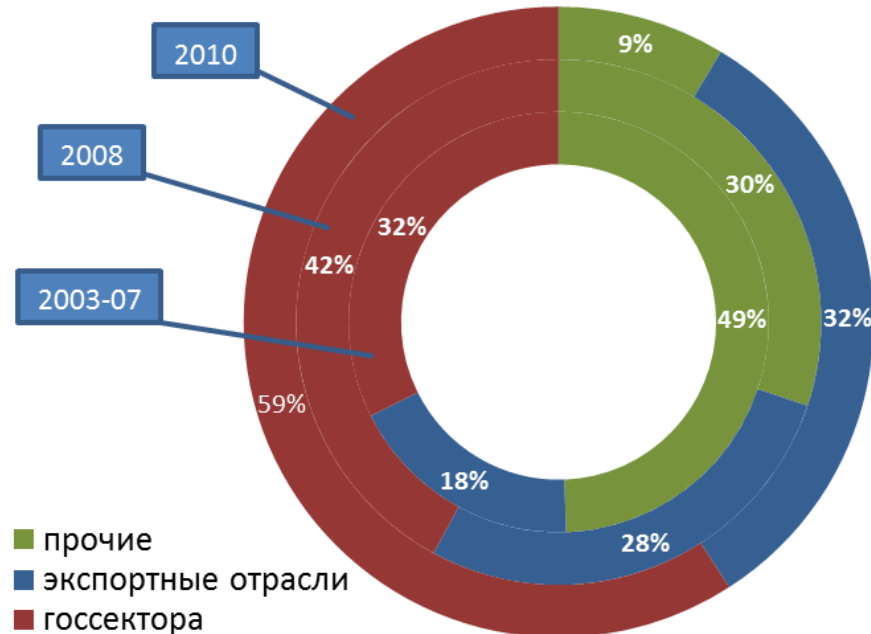
Вклад компонент спроса в образование ВВП по использованию (прирост год кв/кв, %, sa)



- **Н**орма запасов близка к значениям, которые были характерны до перегрева (2005-2006 гг.)
- **О**бъем производства в четвертом квартале 2010 г. впервые после кризиса превысил совокупный спрос, т.е. экономика перешла в режим накопления запасов. *Хотя в отношении данного факта статистика Росстата противоречива*
- **С**овокупный спрос в течение 2010 года падал за исключением последнего квартала

# ИНВЕСТИЦИИ

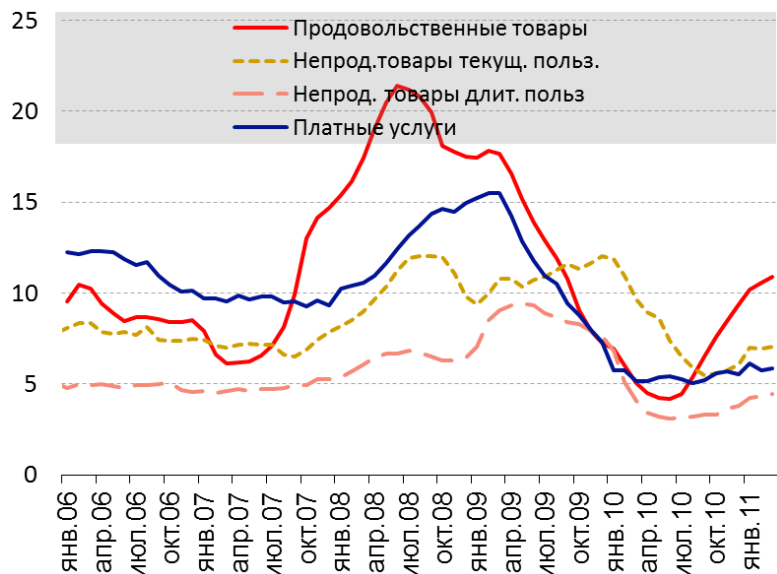
Структура прироста инвестиций в основной капитал в реальном выражении



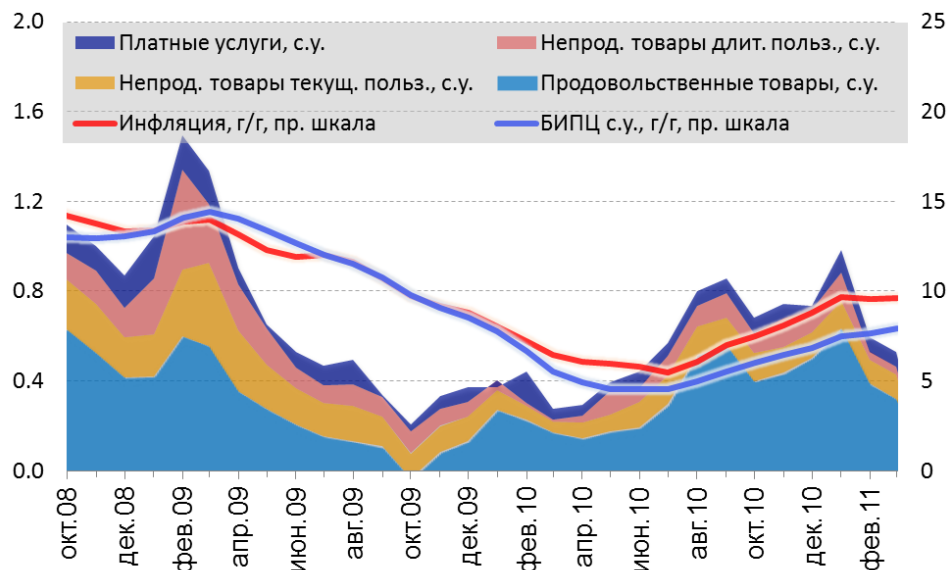
- Прирост инвестиций всё больше концентрируются в сырьевых отраслях и секторах, связанных с государством (РЖД, электроэнергетика, бюджетная сфера)
- Активность частного бизнеса снижается из-за ухудшения инвестиционного климата и роста налоговой нагрузки

# Инфляция

Динамика компонент ИПЦ  
(год к году, в %)



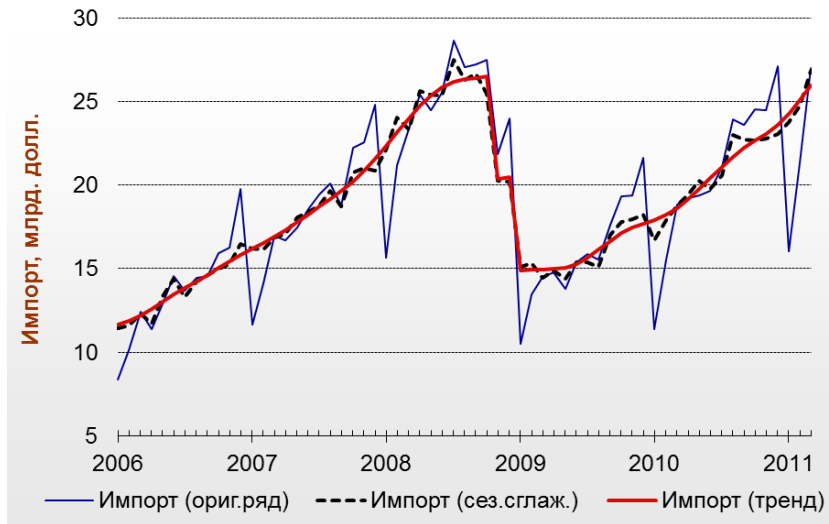
Динамика ИПЦ, БИПЦ и вклад в БИПЦ различных компонент, п.п.



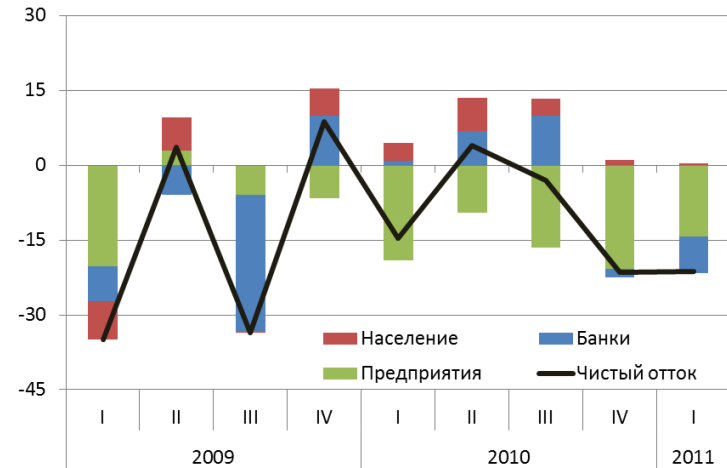
- **И**нфляция стабилизировалась на уровне 9,5% г/г
- **Б**азовая инфляция продолжает расти из-за сохранения высоких мировых цен на продовольствие

# Платежный баланс

Стоимость импорта



Отток капитала



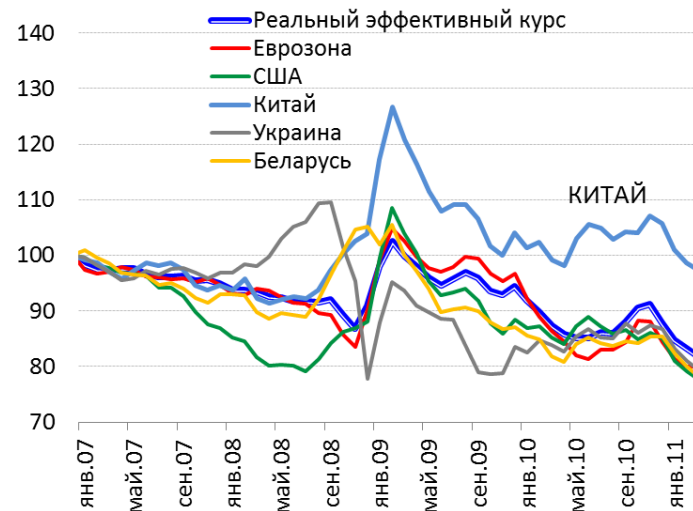
- После стагнации в конце 2010 г. импорт «рванул» в I квартале: в январе – на 3%, в феврале – на 4%, в марте – на 8%. Даже если импорт «заморозить» на текущем уровне, его прирост в 2011 г. к предыдущему году составит не менее 25%
- Устойчивость платежного баланса поддерживается исключительно ростом мировых цен на нефть
- Отток капитала не прекращается. Причины очевидны: неблагоприятный инвестиционный климат и политические риски

# Курс

Динамика бивалютной корзины ЦБР и цен на нефть URALS (дневные данные)



Динамика реального курса рубля к доллару, евро и корзине валют стран-торговых партнеров (дек. 2006=100%)



- **Б**анк России «разрешил» резкое укрепление рубля (+8,5% к БВК), чему способствовал рост цен на нефть
- **С** 2007 года укрепление рубля по отношению к валютам основных стран-партнеров составило около 20%. Исключение – китайский юань(!), что не может не радовать...
- **К**ажется, Банк России меняет тактику



# Почему рост цен на нефть не ускоряет ВВП?

- **В** предкризисные годы высокие темпы роста опирались на:
  - интенсивный приток иностранного финансового капитала (не менее 4% ВВП в год), за счет которого наращивалось банковское кредитование и поддерживался потребительский спрос. С началом кризиса приток капитала прекратился
  - на рост расходов бюджета, который финансировался за счет роста нефтяной выручки. В 2006 году «бездефицитный бюджет» получался при цене 19 долл./барр., в 2007 - 26, 2008 – 57, 2009 - 107 долл./барр. В 2010-2011 гг. эта цена остается практически на стабильном уровне (в 2010 г. – 114, в 2011 г. – 110 долл./барр.), что не позволяет дальше наращивать расходы бюджета в реальном выражении.
- Индекс потребительских настроений в I квартале 2011 года упал, вернувшись к уровням 2003 г. - рост экспортных доходов не трансформируется в рост потребления
- Плохой инвестиционный климат и ухудшающиеся условия конкуренции не способствуют трансформации экспортной выручки в инвестиционный спрос, а стимулируют отток капитала

# 2007 vs 2010

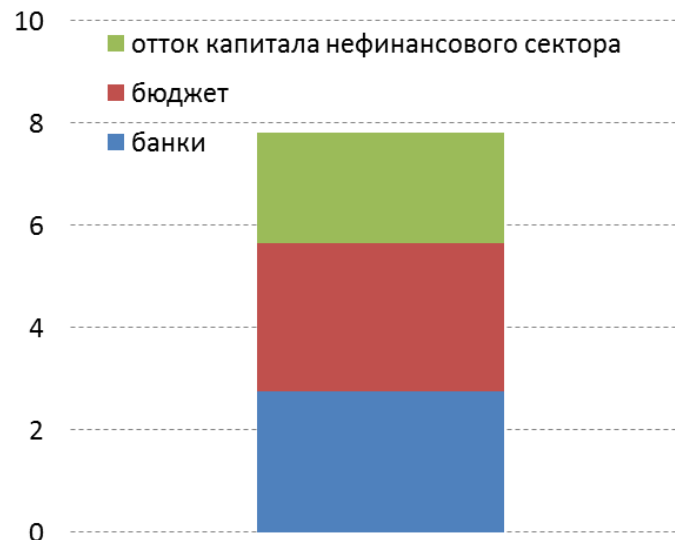
## Структура роста ВВП, п.п.

	2007	2010	разница
<b>ВВП</b>	<b>8.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>
запасы	0.8	4.0	
<b>СПРОС</b>	<b>7.7</b>	<b>0.0</b>	<b>7.8</b>
население	6.9	1.6	
инвестиции	3.9	1.3	
госпотребление	0.5	0.2	
экспорт	2.0	2.0	
импорт	-5.6	-5.3	

Почти 8 п.п. роста совокупного спроса недобрала экономика России в 2010 году по сравнению с 2007 годом, частично компенсировав его эффектом запасов.

Почему?

## Источник дефицита спроса, п.п. ВВП



Снижение темпов роста расходов бюджета – 2,7 п.п. ВВП (влияло через рост неэффективности госзакупок и госинвестиций).

Снижение притока капитала в банки – 2,8 п.п. ВВП  
в нефинансовый сектор - 2,3 п.п. ВВП

# Предпосылки прогнозов: внешние условия

	2010	2011	2012	2013...15
Мировая экономика , % прироста	5	3,1	3,4	3,5
Мировая торговля, % прироста	12,0	5	5	5
Нефть Urals, долл./барр.	78,1	105	103	100
Курс долл./евро, на конец	1,32	1,4	1,4	1,4
Стоимость бивалютной корзины (на конец периода)*, руб.	34,9	33,9	34,1	36+

В 2011-2012 гг. мы прогнозируем устойчивое положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса при сохранении высоких цен на нефть (более 100 долл./барр.) В этих условиях для прогноза мы используем *предпосылку* о стабильном курсе рубля.

В 2013-2015 гг. СТО при стабильных ценах на нефть доходит до критического (2% ВВП) уровня, после которого происходит девальвация.

# Базовый сценарий: «доктрина Кудрина»

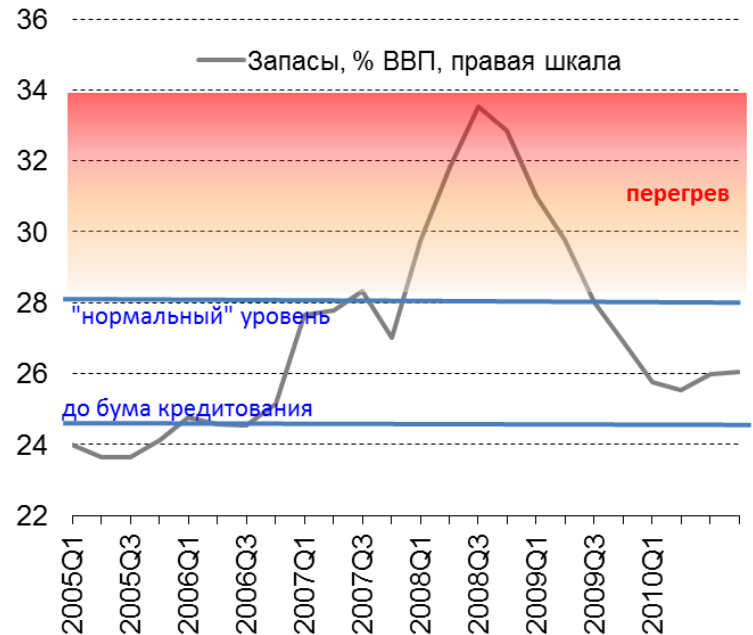
- За счет нефтяных цен и более высокой инфляции бюджетный дефицит практически исчезает уже в 2011 г. Бюджет будет сбалансирован при цене на нефть около 110 долл/барр. (при увеличении расходов бюджета по сравнению с планом не более чем на 600 млрд. руб.)
- Реформы налогообложения нефтяной отрасли оказываются нейтральными для бюджета
- Повышение налогов ограничится намеченным повышением акцизов (бензин, табак, алкоголь) и НДС на газ
- Предвыборный рост обязательств (и расходов) бюджета оказывается не очень большим
- Начинается накопление Резервного фонда

# Источники роста

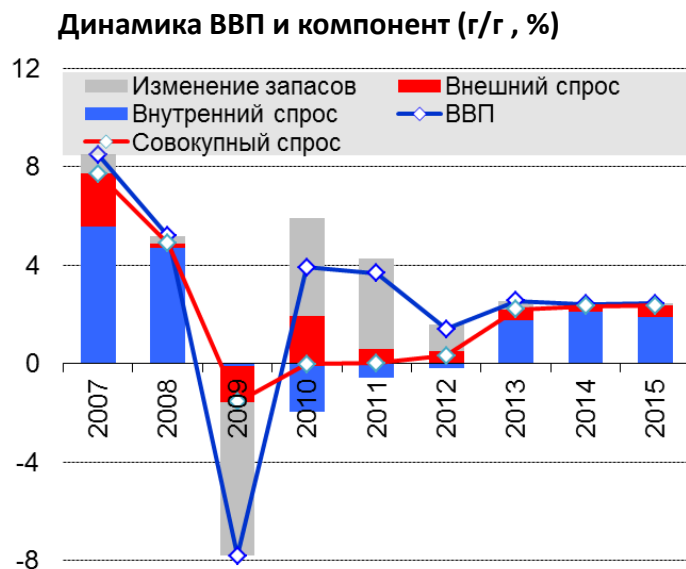
**ЗАПАСЫ** (-7,5 п.п. (2009), +4,0 п.п (2010)) :  
- являются временным источником роста и не могут расти бесконечно. Мы оцениваем потенциал роста ВВП за счет запасов в 2-4 п.п. Увеличение запасов сверх этого уровня чревато перегревом, т.е. следующим витком кризиса.

**ЭКСПОРТ** (-1,5 п.п. (2009), 2,0 п.п. (2010))  
– ограничен в среднесрочном периоде

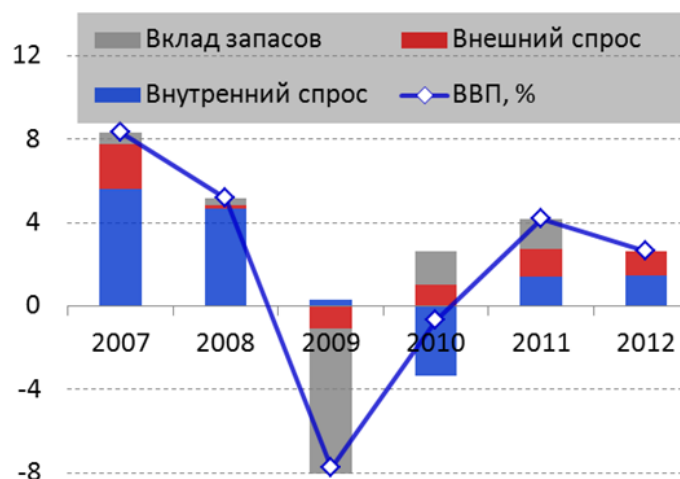
**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК** (1,2 п.п. (2009), -2,0 п.п. (2010)):  
– основной источник роста в среднесрочном периоде. Однако российские производители проигрывают конкуренцию из-за укрепляющегося рубля и недоинвестирования в силу политической неопределенности.



# Прогноз ВВП – лучше не стало



Динамика ВВП и компонент (г/г, %) – прогноз начала 2010 г.



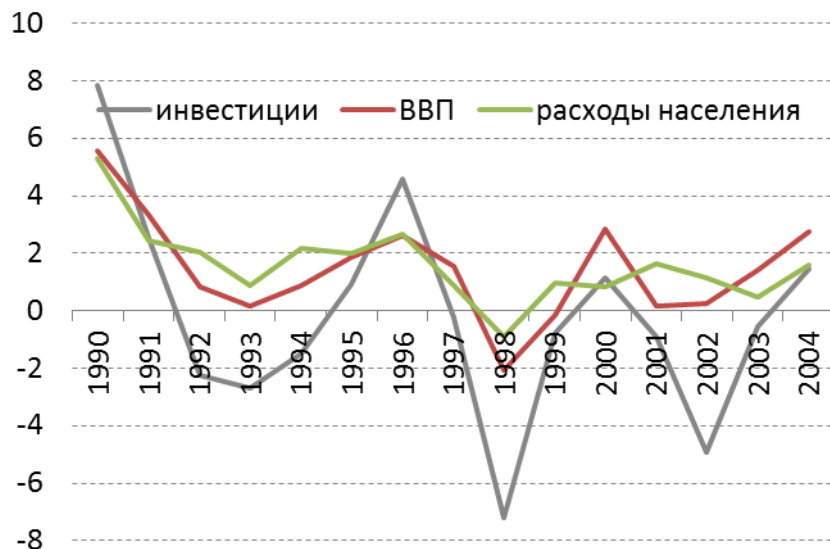
- **2011 г.:** Отсутствие улучшения делового климата перечеркивает эффект благоприятных внешних условий, не дает расти инвестициям. Рост импорта давит часть перерабатывающей промышленности. Большую часть роста, который составит около 4%, обеспечит эффект запасов.
- **2012-2015 гг:** Эффект запасов прекращает работать. Рост политической определенности после завершения выборов приводит к всплеску инвестиций, который в рамках существующей модели управления не будет устойчивым. Рост импорта при стабильных ценах на нефть уже к 2013 г. съедает положительное СТО и создает предпосылку для ползучей девальвации рубля. На этом фоне возможно оживление внутреннего спроса на отечественную продукцию. Средний темп роста – 2,5%-3%.

# ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

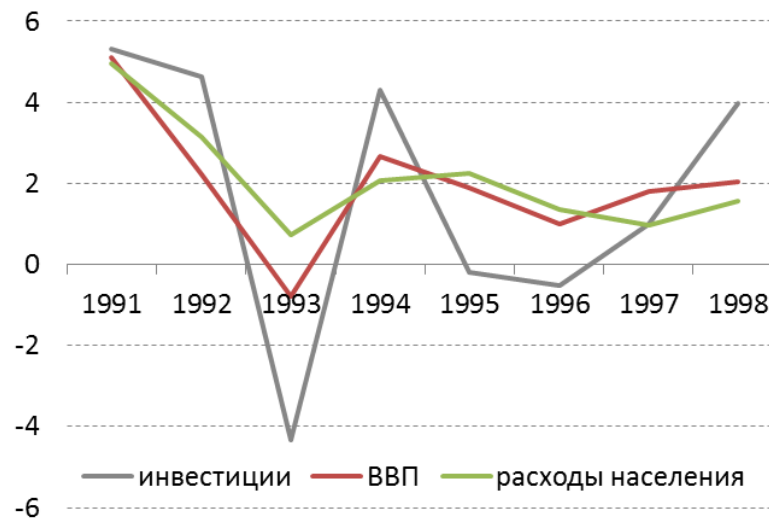
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Прирост ВВП, % в т.ч. за счёт	4.0	3.7	1.7	2.6	2.4	2.5
внутреннего спроса, п.п.	-2.0	-0.6	-0.1	1.8	2.1	1.9
внешнего спроса, п.п.	2.0	0.6	0.5	0.4	0.2	0.5
прироста запасов, п.п.	3.9	3.7	1.3	0.3	0.1	0.1
Товарооборот, %	4.4	5.5	4.5	3.7	4.6	4.8
Инвестиции, %	6.0	7.3	10.3	6.0	1.2	1.3
Импорт, млрд. долл.	249	334	406	438	455	487
СТО, млрд. долл.	75	95	54	23	22	12
Чистый приток капитала, млрд. долл.	-38	-24	-4	-19	-23	-17
Объём ЗВР, млрд. долл.	479	583	626	622	615	621
Инфляция, дек/дек	8.8	9.1	6.6	5.3	5.3	5.0
Расходы фед бюджета, % ВВП	22.5	20.8	20.9	20.5	20.1	19.6
Дефицит фед бюджета, % ВВП	4.0	0.4	0.5	0.2	-0.1	-0.4

# Исторические прецеденты

## Япония



## Германия



Периоды сниженного спроса на инвестиции бывали и в развитых странах

Япония: вследствие обесценивания активов японских корпораций в недвижимости и ценных бумагах в результате снижения цен на недвижимость

Германия: рост налоговой нагрузки для поддержки неэффективных производств восточной Германии, рост заработной платы и укрепление национальной валюты

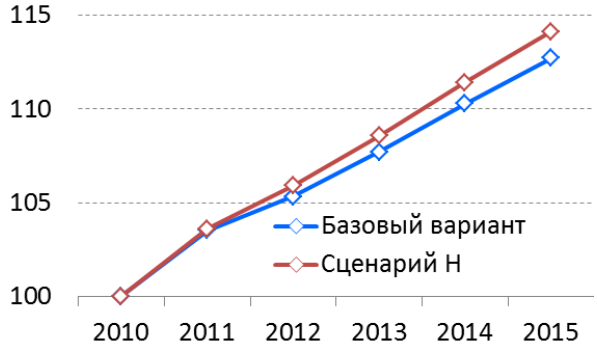


# Как можно ускориться?

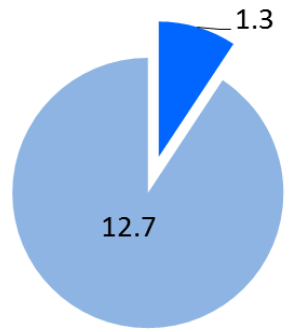
- «Локальные» возможности:
  - Сценарий Н: Перераспределение с 2012 г. налоговой нагрузки (в части социальных взносов) на сектора с более высокой зарплатой приведет к перераспределению финансовых ресурсов в пользу секторов с более высокой предельной эффективностью инвестиций
  - Сценарий Р: Борьба с распилами и откатами при осуществлении госинвестиций и плавное повышение нормы целевого использования средств с 50% до 90% за период 2011-2013 гг. Однако, этот сценарий возможен только в случае начала интенсивного повышения качества институтов.
- Улучшение институтов может оказывать влияние на экономику и само по себе. На радикальное изменение институтов нужно время, но очевидное движение в этом направлении может привлекать инвестиции.

дополнительно за счет  
перераспределения налоговой нагрузки

ВВП



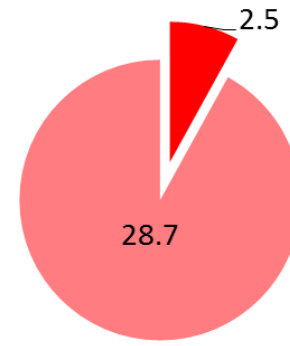
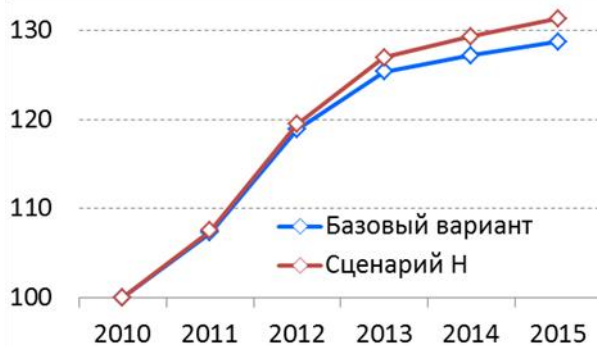
Прирост к 2010 г.



Темпы роста увеличиваются

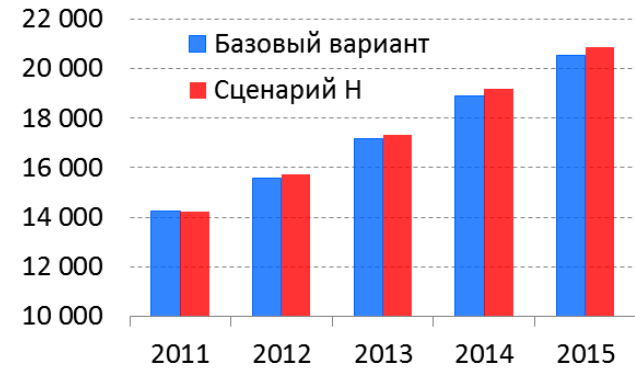
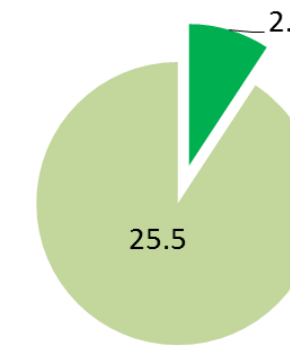
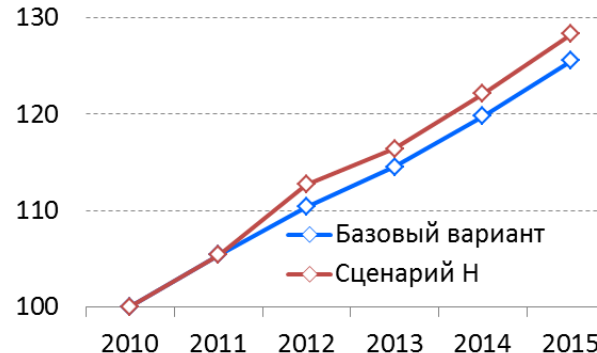
За счет «обеления»  
экономики сбор налогов  
может даже возрасти

Инвестиции

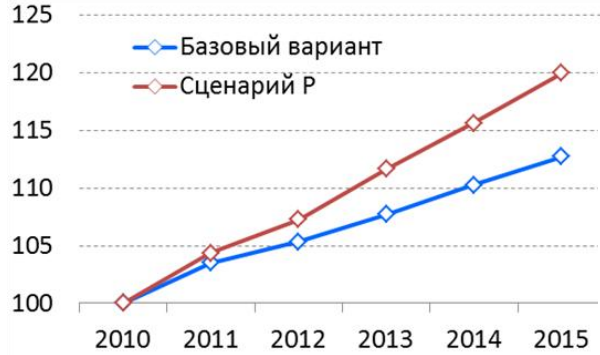


Доходы консолидированного бюджета

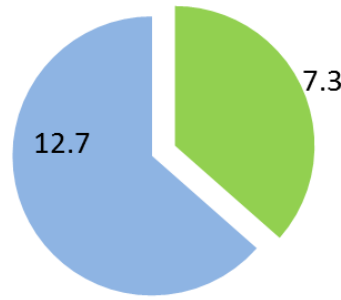
Товарооборот



## ВВП



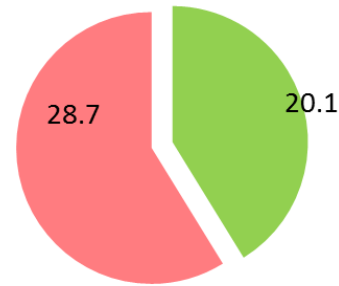
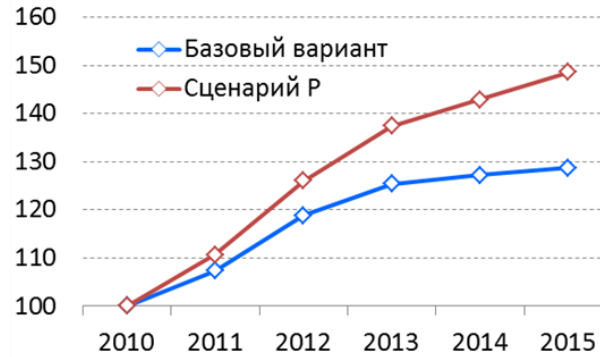
Прирост к 2010 г.



дополнительно за счет роста эффективности инвестрасходов

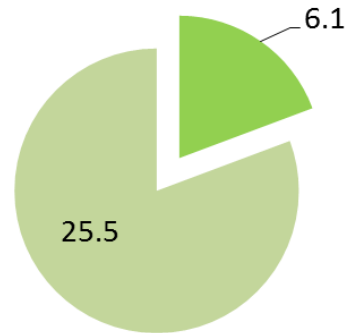
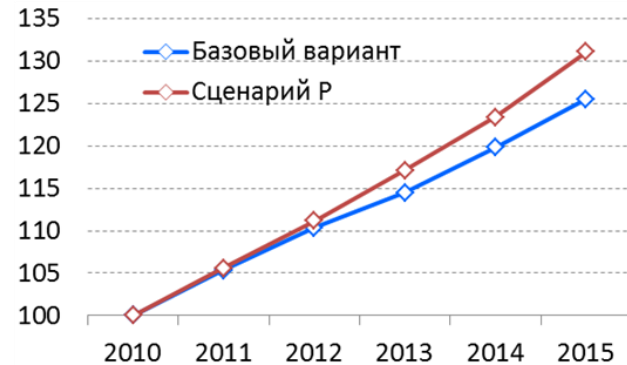
Увеличение нормы целевого использования инвестиций может привести к ускорению роста экономики и росту налоговых доходов бюджета.

## Инвестиции

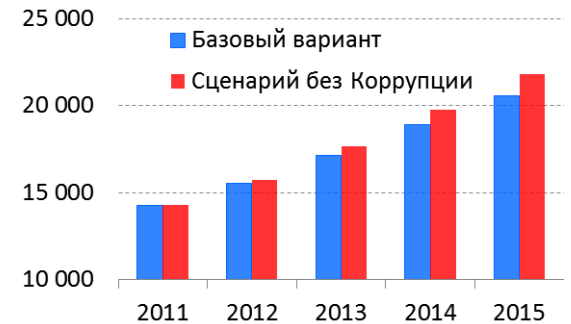


Повышение эффективности госрасходов способствует увеличению темпов роста экономики и в долгосрочном периоде за счет мультипликативного эффекта.

## Товарооборот



## Доходы консолид. бюджета



# Насколько темп роста зависит от качества институтов?

- Мы исследовали зависимость темпов роста экономики и сводного индекса качества институтов, в состав которого входят следующие характеристики государственных институтов:

**Прозрачность**

**Эффективная бюрократия**

**Законы о конкуренции**

**Взяточничество и коррупция**

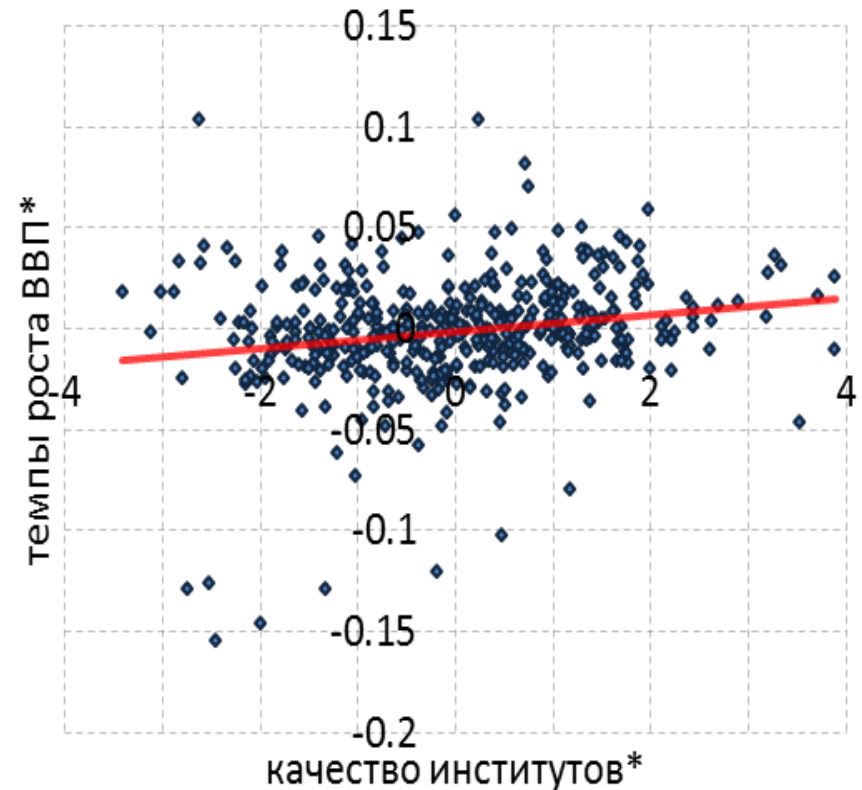
**Исполнение законов**

**Легкость ведения бизнеса и др.**

- 51 страна, 11 лет (2000-2009 гг.)
- Базы IMD, UNSTAD и World Bank

# Имеет смысл постараться!

- **К**ачество институтов и рост экономики – прямая зависимость, если сделать корректировку на уровень развития экономики (уровень зарплаты)
- **Н**е колоссальная, но положительная и значимая
- **К**ачество институтов и уровень жизни населения – прямая зависимость



# Оценка потерь

- Произведена оценка потерь на основе многострановой многофакторной модели, описывающей динамику роста экономик с 2001 по 2009 годы
- Повышение значения индекса качества институтов на один балл при прочих равных приводит к повышению темпов роста на 0,31% в год
- Улучшение качества российских институтов до уровня Китая (не 2,7, а 4,5) обусловило бы повышение темпов роста на 0,5-0,7 п.п. в год, т.е. позволило бы сэкономить три года развития из двадцати
- Для стран с изначально слабыми институтами СТАРТОВЫЙ эффект от их реформирования может быть существенно большим

# Выводы

- Российская экономика вяло восстанавливается после кризиса. Главная проблема – неблагоприятный инвестиционный климат, что ведет к снижению инвестиционной активности и оттоку капитала
- Макроэкономическая стабильность опирается исключительно на растущие цены на нефть. Малейшее колебание конъюнктуры может привести к серьезным потрясениям
- Старые механизмы роста больше не работают
- Инерционный сценарий ведет к затуханию темпов роста
- Выход на траекторию динамичного роста невозможен без воссоздания институциональной среды

**Спасибо за внимание!**