Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Новый КГБ

⌖42

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

8–22 марта 2013 г.

Адекватор. Реальна ли угроза рецессии?

Комментарии

Макроэкономика. Обвал в промышленности? Нет, не слышали

Реальный сектор. Производство, инвестиции и институты: в замкнутом круге наступающей рецессии

Платежный баланс. Отток капитала в свете проблем Кипра

Бюджет. Исполнение бюджетов в условиях нового бюджетного правила

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Реальна ли угроза рецессии?

Тревожные данные Росстата о резком спаде российской промышленности в феврале (на 2,1% к тому же месяцу прошлого года) при ближайшем рассмотрении оказались не столь тревожными. Основной вклад в неблагоприятную статистику внесло падение объемов производства и распределение электроэнергии, газа и воды под влиянием аномально теплой погоды в феврале и фактор високосного прошлого года. В то же время добыча и обработка продолжали стагнировать. Остались около нуля и темпы роста инвестиций. Рост потребительского спроса существенно ослаб (2,5% к февралю прошлого года и по 0,3% в среднем за последние три месяца). Все это говорит об отсутствии существенных сдвигов в экономической динамике: плохие цифры по отношению к прошлому году лишь сделали очевидной для всех приближающуюся (а может, уже и наступившую) стагнацию.

Слабая экономическая динамика и непоследовательная внутренняя политика оборачиваются трудностями при исполнении федерального и региональных бюджетов, принятых в расчете на более благоприятный сценарий экономического роста. На федеральном уровне намечается угроза недобора внутреннего НДС и поступлений от приватизации, на уровне регионов – недобора налога на прибыль: 1% ВВП и 0,5% ВВП в первом и во втором случае, конечно, пока не критично, но… лиха беда начало.

Лишившись внутренних драйверов роста, российская экономика становится более чувствительной к внешним импульсам. Обострение ситуации на Кипре стало поводом для волнения, охватившего как российский бизнес, так и российские власти. Угроза потери 5–6 млрд. евро в случае введения 20%-ного налога на депозиты и риск замораживания оставшихся сумм на неопределенный срок вряд ли могут добавить оптимизма и тем и другим. Помимо прямых потерь для российской экономики возникает риск нарушения нормальной работы традиционных финансовых потоков, в которых Кипру отведена значимая роль. Не секрет, что две трети инвестиционных потоков России с внешним миром проходит через оффшорные юрисдикции (Нидерланды, Кипр, Швейцария, Люксембург и Британские Виргинские острова), при этом через Кипр проходит 25% инвестиций российских компаний за рубеж и 21% зарубежных инвестиций в Россию. При этом, по признанию премьер-министра Д. Медведева, значительная часть этих средств – средства российских компаний с государственным участием. Несмотря на небольшую, в целом, долю ПИИ в формировании российских инвестиций (6,7% по данным 2012 г.) вывод из игры кипрского офшора может хотя бы временно осложнить и без того вялую инвестиционную активность в стране. Только прямой ущерб от прекращения операций через Кипр может составить до 1,5 п.п. прироста инвестиций в год, или 0,3 п.п. прироста ВВП. Учитывая,

что прирост ВВП по отношению к предыдущему году, по оценке МЭР, уже находится около нуля, эти затруднения могут привести к формальной рецессии.

Надежды на то, что российские капиталы, пострадавшие на Кипре, будут интенсивнее вкладываться в экономику России, на наш взгляд, безосновательны. В ситуации нестабильности инвесторы будут искать более комфортные места для сохранности своих сбережений, а Россия таковым не является ни по уровню налогообложения, ни по уровню защиты прав собственности. И создание внутренних офшоров тут не поможет.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

1. Обвал в промышленности? Нет, не слышали

Испугавшие общественность данные по промышленному производству вовсе не говорят о спаде – если учесть разовые факторы (високосный прошлый год и слишком тёплый февраль в этом году), то можно говорить об отсутствии роста, но не о спаде.

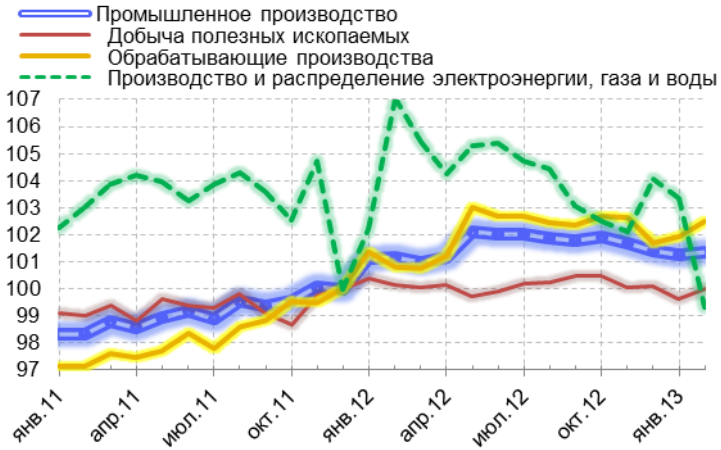
Согласно данным Росстата, промышленное производство в феврале упало по отношению к февралю 2012 г. на 2,1%, хотя месяцем ранее снижение составляло всего 0,8%. Однако мы не считаем, что это свидетельствует о начале спада в промышленности. *Во-первых*, сводный индекс выпуска промышленности обрушила отрасль «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды», по которой темпы роста год к году в феврале резко провалились до -10% с +1,8% в январе, что очевидно связано с погодным фактором: этой зимой после нестандартно холодных декабря (особенно!) и января выдался слишком тёплый февраль. Если бы в феврале рост производства в этой отрасли по отношению к февралю прошлого года составил не -10%, а, скажем, +1,8 (как месяцем ранее), то падение выпуска промышленности составило бы не 2,1%, а всего 0,2%, что формально даже ниже падения в январе, составившего 0,8%. *Во-вторых*, темпы роста год к году в феврале этого года оказались заниженными из-за того, что прошлый год был високосным (отметим, что данный эффект распространяется на все сектора экономики).

Справедливость наших гипотез подтверждает анализ на основе сезонно сглаженных данных, помимо прочего делающий поправку на эффект високосного года: промышленность в феврале выросла по отношению к предыдущему месяцу на 0,1% – после снижения на 0,1% в январе (см. табл. 1.1). Добывающие и

обрабатывающие производства продолжают стагнировать: февральский рост на 0,4 и 0,6%, конечно, может радовать, но лишь с первого взгляда. Во-первых, такие хорошие цифры обусловлены сильным влиянием календарного фактора: в феврале этого года было 20 рабочих дней против 19, которые были во все невисокосные февраля, начиная с 2003 года. Во-вторых, при взгляде на накопленные темпы роста в добыче и обработке за последние шесть месяцев позитивных мыслей не возникает: -0,2 и 0,0% соответственно – ежемесячная динамика лишь обозначает колебательные движения вокруг слегка отрицательного тренда (рис. 1.1). Производство и распределение электроэнергии, газа и воды, о котором мы уже упоминали, провалилось в феврале на 3,9% (отклонение температуры в Москве от нормы +3,2°) – после роста на 1,9% в холодном декабре (-3,4°) и снижения на 0,7% в менее холодном январе (-2,0°, т.е. отклонение от нормы стало меньше). Таким образом, падение в феврале – ещё и следствие эффекта высокой базы января, в котором температура всё ещё была нестандартно низка. При этом стоит иметь в виду, что влияние погодного фактора сильно меняется от месяца к месяцу. Так, на смену нестандартно *тёплому* февралю (отклонение температуры в Москве от нормы +3,2°) пришёл ещё менее стандартно *холодный* март (-6,1° по итогам 24 дней)! Причём по *абсолютным* значениям март (-7,1°) окажется существенно холоднее февраля (-3,5°). А это означает, что в отрасли «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» в марте мы, скорее всего, увидим отскок вверх, который с лихвой перекроет провал в феврале. Это неизбежно приведёт к резкому статистическому росту всего промышленного производства в текущем месяце.

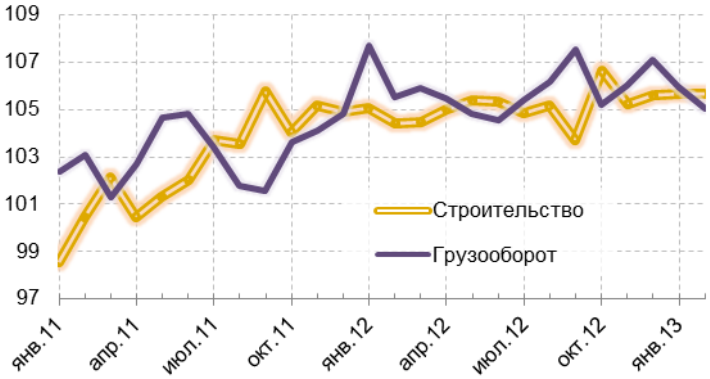
Данные Росстата по другим непотребительским секторам экономики также не демонстрируют улучшения ситуации. Строительство продолжает следовать тренду, предусматривающему рост на 1–1,5% в год (рис. 1.2). При этом даже такая динамика не может рассматриваться как отражение инвестиционной активности бизнеса, поскольку базируется на спросе населения: темп роста объёма задолженности по жилищным кредитам год к году повысился до 37,3% в январе с примерно 35,5% в середине 2012 г. Поэтому совсем не исключено, что объёмы

Рис. 1.1. Динамика промышленного производства (100 = дек.2011, сезонность устранена)



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

Рис. 1.2. Динамика строительства и грузооборота (100 = дек.2010, сезонность устранена)

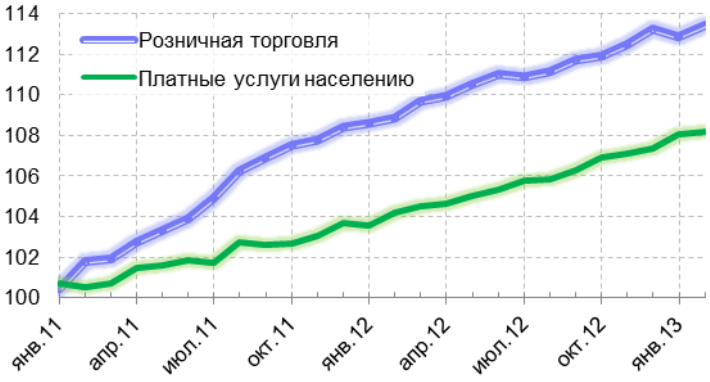


Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

строительства для бизнеса не только не растут, но даже снижаются. Далее, в феврале подтвердились опасения по поводу стагнации в грузообороте, который сокращается два месяца подряд после пика в декабре – и это несмотря на положительный вклад календарного фактора в последние два месяца.

Потребление населения не демонстрирует значимого изменения динамики. Розничный товарооборот за месяц вырос на 0,6% – этим, вкупе с ростом на 0,7% в декабре, был компенсирован спад на 0,4% в январе. Средний рост за три месяца составил 0,3% (3,6% в годовом выражении), что несколько ниже наблюдавшихся ранее темпов роста (рис. 1.3). Однако, если сделать поправку на календарный эффект (большее, чем обычно, количество рабочих дней сокращает розничный товарооборот), то замедление становится практически незаметным. Рост платных услуг населению составил 0,2% после резкого ускорения в январе до 0,6%. В целом же тенденция к росту темпами около 4% в год сохраняется.

Рис. 1.3. Динамика спроса населения (100 = дек.2010, сезонность устранена)



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

Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2012 г.				2013 г.		Рост за 6 мес. в год. выражении	Состояние
	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев		
Промышленное производство (офиц.)	0,4	-0,8	0,5	0,3	-1,6	-0,1	-2,6	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-1,1	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,5	0,4	-0,4	стагнация
Обрабатывающие производства	-0,1	0,3	-0,1	-0,9	0,2	0,6	0,1	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1,3	-0,6	-0,3	1,9	-0,7	-3,9	-9,4	стагнация
Строительство	-1,4	2,8	-1,3	0,4	0,1	0,0	1,0	стагнация
Розничная торговля	0,5	0,2	0,5	0,7	-0,4	0,6	4,2	слабый рост
Оптовая торговля	-1,5	1,0	-0,6	1,1	-0,1	н/д	-0,1	стагнация
Платные услуги населению	0,5	0,5	0,2	0,2	0,6	0,2	4,6	рост
Грузооборот	1,3	-2,2	0,7	1,1	-1,1	-0,9	-2,0	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	**-0,2**	**0,3**	**-0,2**	**0,4**	**-0,1**	**0,0**	**0,3**	**стагнация**
Справочно: Инвестиции	-1,7	2,3	-0,7	-0,3	0,8	0,3	1,5	стагнация

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

Таким образом, февраль оказался очень сложным для анализа месяцем. Пришлось учитывать длинный ряд факторов – високосный, календарный, погодный, сезонный, эффект базы. Но, разобравшись во всём этом, мы можем утверждать, что прошлый месяц, по-видимому, не принёс значимых новостей. Подаваемые статистикой сигналы скорее напоминают помехи, не меняющие сути: почти все сектора экономики стагнируют. Единственным «лучом света» является потребление населения, которое продолжает расти. Следующую серию помех мы планируем получить уже по итогам марта, в данных за который, скорее всего, будет чувствоваться очень сильное отрицательное влияние календарного фактора (в марте этого года на 1,7 рабочих дней меньше, чем в среднем в 2000–2011 гг. после февраля с его «лишним» рабочим днём) и сильное положительное влияние погодного фактора (на отрасль «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды»). Так что, прочитав в газетах о резком росте промышленного производства в марте (или о резком ухудшении ситуации в секторах экономики в целом), не спешите делать далеко идущие выводы – дождитесь наших комментариев.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

2. Производство, инвестиции и институты: в замкнутом круге наступающей рецессии

Кипрский кризис может привести к заметному торможению инвестиционной активности в России. Наши оценки говорят о том, что Кипр может «съесть» до 1,8–1.9 п.п. прироста ВВП, т.е. остановить экономический рост в России вообще.

Драматическое замедление российской экономики наиболее ярко проявилось в промышленности, где объемы выпуска за последние полгода сократились на 1,8%.

Учитывая, что тенденция к ухудшению ситуации в последние месяцы укреплялась (см. табл. 2.1, где баланс позитивных и негативных оценок в опросах РЭБ с точки зрения ускорения роста промпроизводства вырос с -3 в декабре до -4 в январе), мартовский внешний шок, связанный с кризисом на Кипре, несомненно, ухудшит экономическую конъюнктуру, больнее всего ударив по динамике инвестиций. Это связано с тем, что российская экономика активно использует Кипр как транзитную площадку для своих финансовых потоков, а затянувшиеся там банковские каникулы грозят не только существенно нарушить их стабильность, но и в целом поставить вопрос о доступности размещенных на острове средств.

Мы попытались оценить возможный негативный эффект от кипрского кризиса для российской экономики в случае развития ситуации по «плохому сценарию» – затягивание кризиса, замораживание крупных вкладов, ограничения вывода капиталов с острова. Если предположить, что правительство Кипра пойдет по пути долгосрочного замораживания крупных банковских вкладов, то в моменте (до того, как вклады будут разморожены) потери российских резидентов могут составить до 30 млрд. евро, т.е. около 1.5% ВВП[1]. Если все российские сбережения, размещенные на Кипре, являются легальными и нашли своё отражение в статистике, то Росстату предстоит серьезно поломать голову, чтобы найти способ отражения этих потерь. Если же эти средства скрыты от глаз статистических (а также налоговых и прочих интересующихся) органов, то никакого влияния на официальные темпы роста российской экономики от этих потерь искать не следует.

[1] Именно в такую сумму мы оцениваем совокупные вклады российских резидентов на Кипре. Банковская статистика Кипра говорит о том, что из 60 млрд. евро депозитов нерезидентам принадлежит треть, но нам эти данные представляются сильно заниженными. Треть от общей суммы депозитов в кипрских банках хранится в долларах, и вряд ли этим занимаются настоящие резиденты Кипра. И если предположить, что валютная корзина россиян на Кипре сформирована из долларов и евро в соотношении 2:1, то общая сумма российских сбережений на острове может составить 30 млрд. евро.

Таблица 2.1. Конъюнктура на уровне промышленности в целом – процент предприятий с растущими показателями диффузных индексов (по сравнению с предыдущим месяцем)

	ноя.12	дек.12	янв.13	Разница показателей в декабре 2012 г. с предыдущим месяцем	Разница показателей в январе 2013 г. с предыдущим месяцем
Цены «свои»	51	51	53	0	2
Цены «чужие»	67	68	78	1	10
Заработная плата	47	49	43	2	-6
Занятость	46	44	45	-2	1
Выпуск	46	41	32	-5	-9
Портфель заказов	45	39	37	-6	-2
Запасы непроданной продукции	47	51	54	4	3
Соотношение цен выпускаемых и приобретаемых товаров	45	41	42	-4	1
Закупки оборудования	30	32	25	2	-7
Итоговая оценка (разница числа индикаторов тревоги и улучшения)				-3	-4

Примечание: красный цвет – ухудшение индикатора; зеленый – улучшение индикатора; желтый – нейтральное состояние.
Источник: РЭБ – опросные ряды данных, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ – оформление тепловой диаграммы.

Однако при любом сценарии российской экономике вряд ли удастся избежать потерь, связанных со «стоимостью» восстановления финансовых потоков и торможения инвестиционной и кредитной активности в России. По данным Росстата, примерно четверть от всех прямых иностранных инвестиций (ПИИ), которые составили в 2012 г. около 6,7% от всех инвестиций в основной капитал в российской экономике, приходит в последние годы в нашу страну с Кипра, а в 2012 г. эта цифра составила еще больше -32.2% (см. табл. 2.2). Если предположить, что проблемы инвесторов ограничатся лишь перебазированием транзитных

компаний в другие льготные юрисдикции (Латвию, Великобританию Нидерланды) и будут решены до конца текущего года, то российская экономика может потерять по меньшей мере 1,5 п.п. прироста инвестиций, или примерно 0,3 п.п. прироста ВВП. Учитывая, что темп роста ВВП России в феврале, по данным Минэкономразвития, замедлился до 0,1% год к году, то последствия даже локализованного кипрского кризиса оказываются сопоставимы с текущими темпами экономического роста.

По кому торможение инвестиций ударит сильнее всего? Доля зафиксированных официальной статистикой ПИИ из Кипра наиболее велика в электроэнергетике (77% от всех ПИИ в сектор), пищевой промышленности (58.6% от всех ПИИ), в недвижимости (почти 49%), в сельском хозяйстве (43%), в добыче полезных ископаемых (34.5%) (см. табл. 2.2). Однако полной информации об инвестициях из Кипра за 2012 г. Росстат пока не дает, поэтому, говоря о возможном снижении ПИИ в Россию из-за кризиса на острове, следует обратить внимание и на данные по ПИИ в сектора экономики в целом – без разбивки по странам. И судя по данным Росстата, для целого ряда отраслей зависимость от притока ПИИ носит критический характер. Это производство резины и пластмасс, машин и оборудования, электрооборудования, деревообработка, торговля, где доля ПИИ в инвестициях в основной капитал составляет от 29 до 52%. Серьезнейший удар по инвестиционному процессу будет нанесен и в таких секторах, как производство стройматериалов, целлюлозно-бумажная промышленность и полиграфия, металлургия и собственно сам российский финансовый сектор, у которых доля ПИИ колеблется от 21 до 25%. Учитывая, что в числе пострадавших будут основные отрасли инвестиционного блока, то общее снижение инвестиций может оказаться гораздо больше, чем рассчитанное нами выше 1,5%-ное снижение прироста инвестиций в основной капитал в 2013 г.

Таблица 2.2. Динамика иностранных инвестиций в 2012 г.

	Иностранные инвестиции в целом			Прямые иностранные инвестиции				
	Всего, млн. долл.	в % к итогу	Рост год к году, %	Всего, млн. долл.	в % к итогу	Рост год к году, %	в % от инвестиций в основной капитал	
							всего	в том числе из Кипра
Всего	**154570**	**100**	**81.1**	**18166**	**100**	**98.6**	**6.7**	**2.2**
Сельское хозяйство	624	0.4	97.8	274	1.5	65.7	3.1	1.3
Добыча полезных ископаемых	18150	11.7	97.4	3529	19.4	76.3	7.1	2.4
Обрабатывающие производства	49230	31.8	119.8	5702	31.4	116.7	13	2.6
пищевая	2894	1.9	93.4	843	4.6	101.9	16.3	9.3
текстиль	67	0	126.1	17	0.1	212.5	9.3	
кожа, обувь	4	0	20.2	1	0	6.7	2.5	
деревообработка	889	0.6	104.1	392	2.2	170.4	31.8	2.4
ЦБП и полиграфия	965	0.6	113.1	297	1.6	78.2	20.9	
нефтепереработка	19365	12.5	122.4	19	0.1	61.3	0.2	0.2
химия	2978	1.9	68.2	284	1.6	34.1	4.7	
резина и п/м	839	0.5	112	500	2.8	406.5	52.4	
стройматериалы	1156	0.7	112	851	4.7	258.7	23.7	
металлургия	13129	8.5	142.2	188	1	60.5	22.4	
машины и оборудование	1444	0.9	127.3	632	3.5	210	40	7.2
электрооборудование	901	0.6	101.6	405	2.2	73	29.2	
производство транспортных средств	4445	2.9	158.8	1209	6.7	173.7	31	
Электроэнергетика	1821	1.2	127.7	439	2.4	169.5	1.4	1.1
Строительство	850	0.5	43.4	362	2	22.2	7.9	2.7
Торговля	25379	16.4	103.8	2918	16.1	160.5	42.5	4.4
Гостиницы и рестораны	76	0	76.8	33	0.2	113.8	3.5	
Транспорт и связь	4622	3	77.8	584	3.2	131.8	0.8	
железные дороги	40	0	35.1	34	0.2	3400	0.3	
трубопроводы	36	0	114.1	35	0.2	112.9	0.1	
связь	2823	1.8	59.6	137	0.8	116.1	1.4	
Финансы	43395	28.1	49.9	1238	6.8	112.5	25	8.2

Недвижимость, аренда и наука	10035	6.5	108.6	3450	19	106.3	16.2	7.9
наука	370	0.2	165.4	20	0.1	64.5	0.8	
Образование	2	0	142.5	2	0	100	0	
Здравоохранение	321	0.2	420	79	0.4	232.4	1.2	

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

Впрочем, не стоит винить во всём островитян. То, что происходит на наших глазах, еще не оказало никакого влияния на российскую статистику, все возможные эффекты лежат в будущем. А вот резкое снижение темпов роста ВВП (до мизерных 0,9% год к году в январе-феврале) и фактическое прекращение роста инвестиций (в этот же период всего на 0,6% против 16,4% прироста в январе-феврале 2012 г.) произошло еще до кипрского кризиса.

Да и снижение притока иностранных инвестиций в российскую экономику в целом, включая ПИИ, произошло уже в прошлом году, когда первые упали на 11,9%, а вторые – на 0,4% (см. табл. 2.2). При этом некоторые важные отрасли инвестиционного блока уже тогда были в числе наиболее пострадавших: в металлургии ПИИ упали на 40%, в строительстве – почти на 80%, в производстве электрооборудования – на 27%. Правда, падение в инвестиционном блоке не носило тотального характера: в производстве транспортных средств, машин и оборудования и стройматериалов ПИИ выросли в 1,7–2,6 раза, а падение их притока почти на 24% в добыче полезных ископаемых с ее почти 20%-ной долей в общем объеме ПИИ в Россию было компенсировано приростом ПИИ в торговлю более чем на 60%. В результате последняя аккумулировала в прошлом году около 16% всех денег прямых иностранных инвесторов.

Таким образом, снижение притока внешних инвесторов критически важно для поддержания динамики инвестиционного процесса в промышленности, которая в 2012 г. серьезно замедлилась. Если не придираться к Росстату по поводу того, что инвестиции в основной капитал в 2012 г. по отчетности крупных и средних компаний выросли лишь на 0,7% год к году, а с учетом дооценки на малый бизнес и неформальную деятельность – на целых 6,6% (см. табл. 2.3), то и тогда

замедление налицо – в 2011 г. прирост инвестиций был двузначным, а на фоне вступления России в ВТО в 2012 г. стимул инвестировать у нормального частного собственника должен был бы усилиться. Но этого не произошло. Почти в половине секторов экономики темпы роста инвестиций в основной капитал замедлились. При этом разрастание кризиса на Кипре будет способствовать дальнейшему торможению инвестиционного процесса в силу снижения источников его внешнего финансирования, что крайне негативно, учитывая, что в последние полгода условия внутреннего финансирования инвестиций в промышленности (за счет собственных средств предприятий) также резко ухудшились. Это связано со снижением рентабельности из-за опережающего роста зарплат над ростом производительности труда и, соответственно, со все большим превышением кредитными ставками рентабельности обрабатывающей промышленности[2].

Если «заложиться» на «консервативную» оценку влияния кипрского кризиса на Россию посредством торможения притока прямых иностранных инвестиций – около 0,3 п.п. прироста ВВП, - то эти последствия сами по себе, наверное, выглядят не катастрофично. Но на фоне идущего в силу других причин общего торможения российской экономики эта «добавка» может сыграть гораздо более существенную роль. Кроме того, жесткие меры по отношению к кипрским банкам и их вкладчикам (включая введение налога на депозиты), может усилить неопределенность и снизить желание кредитовать в банковском секторе и Европы, и России. Склонность к кредитованию у российских банков может снизиться и в силу того, что сократится их подпитка со стороны внешнего фондированиия (то есть займов из-за рубежа), что в целом за счет торможения кредитования населения может снизить прирост ВВП России еще на 0,07-0,08 п.п.[3]

[2] Отрицательный разрыв составляет 5–6%; это разница между уровнем процентной ставки по банковским кредитам промышленности (который в январе 2013 г., по данным РЭБ, составил в среднем 13%) и средним уровнем рентабельности оборота в обработке (который без учета нефтепереработки составлял в октябре-ноябре 2012 г., по нашей оценке, около 7%, а с ее учетом – 8%).

[3] Можно исходить из того, что кредитование реального сектора в силу инерционности этого процесса не пострадает от снижения притока иностранных займов в российские банки. Иная

Таблица 2.3. Динамика инвестиций в основной капитал в 2010–2012 гг. в реальном рублевом выражении и их структура

	Рост, %			Структура, %		
	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Всего	**106.3**	**110.8**	**106.6**	**100**	**100**	**100**
Сельское хозяйство	89.1	134.8	100.4	3.3	4.1	3.8
Добыча полезных ископаемых	106.6	110.9	112.2	13.8	13.9	14.6
Обрабатывающие производства в целом	101.5	107.9	110.5	13.2	12.9	13.2
пищевая	106.6	99.2	102.2	1.9	1.7	1.6
текстиль	137.2	92.5	106.7	0.1	0.1	0.1
кожа, обувь	в 2.5 р.	136.3	80.2	0.05	0.1	0.04
деревообработка	93.3	177.8	103.6	0.3	0.5	0.5
ЦБП и полиграфия	122.6	113.0	99.2	0.5	0.5	0.5
нефтепереработка и кокс	113.9	103.0	123.8	2.2	2.2	2.5
химия	100.5	124.8	127.3	1.2	1.5	1.7
резина и п/м	94.3	102.4	106.8	0.3	0.3	0.3
стройматериалы	103.5	103.1	101.6	1.3	1.2	1.2
металлургия	85.9	104.9	98.5	2.3	2.2	2.0
машины и оборудование	107.6	91.8	111.5	0.7	0.5	0.6
электрооборудование	100.7	120.9	127.0	0.4	0.4	0.5
транспортные средства	104.7	106.9	112.7	1.1	1.0	1.1
мебель и прочее	97.8	98.5	127.8	0.2	0.2	0.2
Электроэнергетика и пр.	112.5	114.8	102.9	9.0	9.2	8.8
Строительство	110.9	90.6	92.1	3.7	3.1	2.6
Оптовая и розничная торговля	120.2	91.4	117.2	3.7	3.1	3.4
розничная торговля	131.6	88.2	134.9	1.6	1.3	1.6
Гостиницы и рестораны	114.8	109.4	90.4	0.5	0.5	0.4
Транспорт и связь	102.4	123.0	104.5	25.5	28.2	27.5
связь	114.3	114.4	110.0	2.9	2.9	2.9

ситуация с кредитованием населения – они могут пострадать. Чтобы понять – насколько, вспомним, что прирост кредитов населению (в размере 2.21 тлрн. руб. в 2012 г.) составил около 52% от прироста розничного товарооборота (который достиг 23.3 тлрн. руб. по номиналу). При этом потребление домохозяйств внесло в прирост ВВП в 2012 г. около 3.2 п.п. из 3.4% совокупного прироста за год. Если учесть вклад прироста средств нерезидентов в общий прирост кредитования в 2012 г., то можно сделать оценку, что прекращение этого прироста (под влиянием усиления проблем в банковском секторе Европы) приведет к снижению прироста ВВП примерно на 0.07 п.п. (в дополнение к снижению от прямых иностранных инвестиций, о чем написано выше).

Финансовая деятельность	112.9	125.1	119.5	1.3	1.4	1.6
Недвижимость	127.1	89.0	109.1	14.8	12.0	12.5
Наука	115.2	113.9	102.1	0.7	0.8	0.7
Государственное управление и пр.	84.9	154.9	91.3	1.4	1.9	1.6
Образование	109.7	113.4	102.2	1.8	1.8	1.7
Здравоохранение	103.6	104.4	112.9	2.1	2.0	2.0
Культура, спорт и пр.	105.5	132.1	110.4	1.7	1.9	2.0

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

Таким образом, если предположить, что кипрский кризис повлияет на Россию по максимуму (1,5 п.п. + 0,3 п.п. + 0,07 п.п. роста ВВП), то вполне может оказаться, что надеждам даже на минимальный рост в 2013 г. не суждено сбыться. Вот такую цену – мгновенный переход в стагнацию – придется заплатить за слабость российских институтов, прежде всего, защиты прав собственности и судебной системы, заставляющей бизнес искать защиты в офшорных юрисдикциях.

Валерий Миронов

Платежный баланс

3. Отток капитала в свете проблем Кипра

В феврале 2013 г. чистый отток капитала, по оценке МЭР, составил около 6 млрд. долл., против 8–10 млрд. долл. месяцем ранее. По мнению замглавы МЭР А. Клепача, введение на Кипре разового антикризисного сбора не отразится на притоке или оттоке капитала в России. Мы так не считаем.

В феврале Банк России практически не проводил валютных интервенций. Второй месяц подряд были зафиксированы лишь незначительные плановые покупки валюты, связанные с сезонным сокращением импорта: в январе – на 0,7 млрд. долл., а в феврале и того меньше – всего 0,2 млрд. долл. Это означает, что весь

приток валюты в Россию по текущим операциям уходил обратно за рубеж в виде чистого оттока капитала частного сектора.

Февральский отток капитала, озвученный МЭР, примерно совпал с нашим прогнозом, который мы представили еще в середине февраля на основе инерционного прогноза внешней торговли и счета текущих операций в целом[4]. Кризис кипрской экономики, основанной на офшорном бизнесе и чрезмерно раздутой банковской системе, в восемь раз превышающей ВВП страны, может серьезно затронуть мировые финансовые потоки. Учитывая офшоризацию российского капитала, наша страна может оказаться если не в эпицентре очередного витка финансового кризиса, то в непосредственной близости от него. И мы, в отличие от МЭР, уверены, что события в Кипре значимо повлияют на приток иностранного капитала в Россию в текущем году.

По данным Росстата, объем инвестиций из России, накопленных за рубежом, на начало текущего года составил около 118 млрд. долл.[5] В основном это долгосрочные инвестиции – на долю прямых иностранных инвестиций (ПИИ) приходится 63%. Другой особенностью инвестиций из России за рубеж является концентрация капитала в офшорных зонах: в пяти странах (Нидерланды, Кипр, Швейцария, Люксембург и Британские Виргинские острова) сконцентрировано почти 65% всех накопленных инвестиций из России. (Если даже официально зарегистрированные инвестиции из России оседают в офшорных зонах, то что уж говорить о тех инвестициях, которые выводятся из страны в нарушение валютного законодательства!) Значительную роль в этом процессе играл Кипр. Объем

[4] В «Новом КГБ» № 40 мы ожидали, что за следующие два месяца (февраль-март, с учетом нашего прогноза СТО) чистый отток капитала частного сектора составит около 16 млрд. долл., т.е. сохранится на уровне предыдущих двух месяцев. Из них в феврале – 9 млрд. долл. и 7 млрд. долл. – в марте.

[5] На самом деле это всего лишь верхушка айсберга. По данным платежного баланса за последние двадцать лет реальный сектор вывел из страны более 1 трлн. долл. Прямые и портфельные инвестиции составили около 38%, сомнительные сделки – еще 34%, неучтенные операции платежного баланса – 14%, остальные инвестиции в зарубежные активы (торговые кредиты и прочие активы) – также 14%.

накопленных инвестиций из России в этой стране на начало года составлял около 30 млрд. долл. (или 25%), увеличившись за прошлый год почти в два раза.

По данным Росстата, объем иностранных инвестиций, накопленных в России, на начало года составил 362 млрд. долл., из которых почти 60% составляют инвестиции из офшорных зон. Не секрет, что значительная часть офшорных ПИИ – это кредиты собственников российских активов, которые активно выводят капитал из России для того, чтобы потом вернуть часть его, но уже в виде кредитов и под юрисдикцией другого государства.

Таким образом, хорошо видно, что Кипр является важным звеном в организации финансовых потоков российских компаний и их собственников, и любые перебои в работе его офшорно-банковского механизма неизбежно окажут влияние на российскую экономику в целом и на платежный баланс в частности. Если согласиться с канцлером Германии госпожой Меркель, что нынешние события ставят крест на офшорном будущем Кипра, то следует предположить, что отлаженный механизм «капитал туда, кредиты сюда» должен начать давать сбои. И нам почему-то кажется, что с движением капитала туда проблем будет гораздо меньше, чем с движением (пусть и кредитов) сюда. Одним словом, мы не сильно удивимся, если статистика платежного баланса в текущем году покажет заметное снижение кредитов, получаемых российскими компаниями из-за границы.

Сергей Пухов

Бюджет

4. Исполнение бюджетов в условиях нового бюджетного правила

Прошло два месяца 2013 года, а Правительство России уже высказывает опасения о возможности исполнения федерального бюджета в 2013 году. Есть ли для этого основания или просто Минфин отбивается от запросов других ведомств, используя известный лозунг «Денег нет!»?

В соответствии с законом, дефицит федерального бюджета в 2013 г. (разность между доходами и расходами бюджета) должен составить 512,8 млрд. руб. Однако так ситуация выглядит только на первый взгляд. В соответствии с этим же законом доходы бюджета рассчитаны исходя из цены нефти 97 долл./барр. В то же время, в соответствии с новым бюджетным правилом, нефтегазовые доходы, полученные при цене на нефть выше базисной цены на 2013 г., составляющей 91 долл./барр., идут на увеличение Резервного фонда, то есть часть доходов федерального бюджета не может быть потрачена на расходы. С учетом необходимости резервировать средства на исполнение государственных гарантий и других планируемых расходов, реальный дефицит, который нужно профинансировать в 2013 г., составляет 1034 млрд. руб.

Из Закона о бюджете следует, что 606,5 млрд. руб. Минфин намерен привлечь за счет внутренних и внешних заимствований на финансовых рынках, а еще 428 млрд. руб. предполагается получить за счет приватизации. Последняя величина уже сегодня вызывает большие сомнения: по оценкам и чиновников, и экспертов, доходы от приватизации в текущем году не превысят 150 млрд. руб. Таким образом, мы считаем, что в федеральном бюджете при соблюдении бюджетного правила изначально заложен дефицит средств в объеме 250–300 млрд. руб.

По итогам исполнения федерального бюджета в 2013 г. при средней цене на нефть 110 долл./барр. дополнительные нефтегазовые доходы бюджета составят около 700 млрд. руб. (оценка дополнительных доходов бюджета зависит от перспектив укрепления рубля к доллару – снижение номинального обменного курса доллара к рублю на 0,5 рубля снижает объем дополнительных нефтегазовых доходов на 95 млрд. руб.). Таким образом, по итогам года можно ожидать бюджетный профицит в размере 180–200 млрд. руб. Однако, в соответствии с новым бюджетным правилом, весь объем дополнительных нефтегазовых доходов будет направлен на увеличение Резервного фонда. В результате Резервный фонд при указанной цене на нефть в 2013 г. может быть увеличен на 1070 млрд. руб. (с учетом ресурсов на увеличение Резервного фонда, заложенных в закон об исполнении федерального бюджета при цене 97 долл./барр.). При реализации такого сценария объем Резервного фонда к концу 2013 г. составил бы 5,8–5,9% ВВП. В то же время необходимость поиска ресурсов для закрытия «приватизационной дыры» в бюджете остается.

Главной причиной бюджетного дефицита в начале года является современная практика авансирования расходов, в том числе оборонных. В текущем году за два первых месяца года Минобороны получило 27% от годовых назначений. Но понятно, что этот фактор скоро прекратит своё действие, а впоследствии будет работать в обратную сторону.

Впрочем, отрицать наличие проблем с доходами бюджета, главным образом с поступлениями НДС, нельзя. В законе о бюджете были заложены поступления по «внутреннему» НДС на уровне 3,27% ВВП против 3,02% ВВП по итогам 2012 г. и 3,14% ВВП в 2011 г. Когда этот показатель утверждался в Госдуме, то основной аргумент Минфина состоял в том, что в 2012 г. были осуществлены существенные инвестиционные вычеты из НДС в связи с завершением крупных инвестиционных проектов. Однако в начале текущего года Минфин заявил, что эти вычеты продолжаются, что и обуславливает низкий уровень поступлений НДС в бюджет в начале года.

Таблица 4.1. Доходы и расходы федерального бюджета

% ВВП	2011 год	2012 год
ДОХОДЫ	20,37	20,62
Нефтегазовые доходы	10,11	10,35
Ненефтегазовые доходы	10,26	10,27
НДС	3,14	3,02
акцизы	0,42	0,55
РАСХОДЫ	19,58	20,64
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	0,79	-0,02
Ненефтегазовый дефицит	-9,32	-10,37

Источник: Минфин России.

Таблица 4.2. Исполнение федерального бюджета в январе-феврале 2013 г.

	Январь-февраль 2012 г.	Январь-февраль 2013 г.
ДОХОДЫ	23,17	20,92
Нефтегазовые доходы	12,61	10,32
Ненефтегазовые доходы	10,56	10,60
НДС внутр.	2,99	2,64
Акцизы внутр.	0,62	0,79
Их сумма	3,61	3,44
РАСХОДЫ	26,22	23,66
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	-3,05	-2,74
Ненефтегазовый дефицит	-15,66	-13,06

Источник: Минфин России.

Низкие поступления НДС в январе-феврале текущего года «обеспечили» примерно четверть бюджетного дефицита: недополучено в сравнении с бюджетными проектировками около 60 млрд. руб. при дефиците в 260 млрд. руб. Если соотношение поступлений по НДС и ВВП сохранится на уровне января-февраля (2,64% ВВП) в течение всего года, то за год федеральный бюджет недополучит 400 млрд. руб. Таким образом, если не произойдет никаких существенных улучшений с собираемостью НДС и прорыва на приватизационном фронте, то для финансирования расходов федерального бюджета в 2013 г. может не хватить около 1% ВВП (600–700 млрд. руб.).

Вряд ли это можно назвать серьёзной проблемой для федерального бюджета – вспомните о предназначенных для перечисления в Резервный фонд нефтегазовых доходах. Скорее, речь можно вести о низком качестве бюджетного планирования (в части НДС) и об отсутствии внятных принципов в правительственной экономической политике (в части поступлений от приватизации).

Если дефицит ресурсов федерального бюджета действительно образуется в текущем году в тех объемах, которые мы оценили выше, то он частично может быть покрыт за счет увеличения внешних и внутренних заимствований (если это позволит сделать конъюнктура финансовых рынков – нельзя забывать, что долговой рынок не резиновый). Ну и, разумеется, можно будет откорректировать новое бюджетное правило – старое так вообще отменили сразу после того, как оно было зафиксировано в Бюджетном кодексе.

Существенное отличие региональных бюджетов от федерального заключается в том, что в федеральном бюджете деньги есть, но их нельзя тратить, а в региональных бюджетах денег нет, а финансировать расходы, возложенные на регионы решениями федеральных властей нужно. По сравнению с проектировками Минфина налоговые и неналоговые доходы консолидированных региональных бюджетов в 2012 г. оказались ниже на 332 млрд. руб. в основном из-за низких поступлений налога на прибыль (по сравнению с оценками Минфина недополучено около 260 млрд. руб.). Соответственно и бюджетный дефицит оказался больше ожидаемого в 8 раз (278 млрд. руб. вместо 32 млрд. руб.).

Таблица 4.3. Доходы и расходы региональных бюджетов

	2011 г. Факт	2012 г. ОНБП	2012 г. Факт	2013 г. ОНБП	2014 г. ОНБП	2015 г. ОНБП
Доходы региональных бюджетов – всего	13,70	12,95	12,93	13,62	13,30	13,21
налоговые и неналоговые доходы	10,75	10,77	10,24	11,67	11,70	11,80
Налог на прибыль	3,46	3,59	3,18	4,05	4,02	4,14
Трансферты	2,95	2,18	2,69	1,95	1,60	1,41
Расходы	13,76	13,00	13,38	13,81	13,41	13,21
Дефицит	-0,06	-0,05	-0,45	-0,18	-0,12	0,00
Дефицит с учетом корректировки завышенного налога на прибыль	-0,06	-0,05	-0,45	-0,68	-0,62	-0,50

Источник: Минфин России, расчеты института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Завышенные оценки по налогу на прибыль присутствуют в Основных направлениях бюджетной политики (ОНБП) на 2013–2015 годы (см. табл. 4.3). По нашей оценке, ожидания Минфина завышены по крайней мере на 0,5% ВВП, соответственно регионам придется финансировать большой бюджетный дефицит или сокращать расходы.

Разумеется, проблемы дефицита распределяются не равномерно, а будут сконцентрированы в ограниченном числе регионов. В таблице 4.4 представлены десять регионов, которые по итогам 2012 г. имели наибольшие относительные показатели бюджетного дефицита.

Проблема нехватки ресурсов у регионов может решаться тремя способами. Во-первых, регионы могут пытаться занять недостающие средства на рынке. Загвоздка только в том, что подавляющая часть регионов никогда или давно не выходила на долговой рынок. Во-вторых, можно снизить расходы и исполнять бюджеты с нулевым дефицитом, что и предполагается делать, начиная с 2015 г. Но тогда не ясно, как быть с майскими указами Президента России, которые пообещали прирост расходов консолидированных региональных бюджетов на 1% ВВП (660 млрд. руб.) в 2013 г. В-третьих, могут быть повышены трансферты

Таблица 4.4. Соотношение дефицита и налоговых и неналоговых доходов регионов, в %

1	Псковская область	-20,03
2	Краснодарский край	-19,44
3	Амурская область	-18,46
4	Красноярский край	-17,13
5	Удмуртская Республика	-16,17
6	Орловская область	-15,97
7	Республика Мордовия	-15,76
8	Ульяновская область	-14,94
9	Кировская область	-14,59
10	Тверская область	-14,42
	Российская федерация	**-4,25**

Источник: Минфин России.

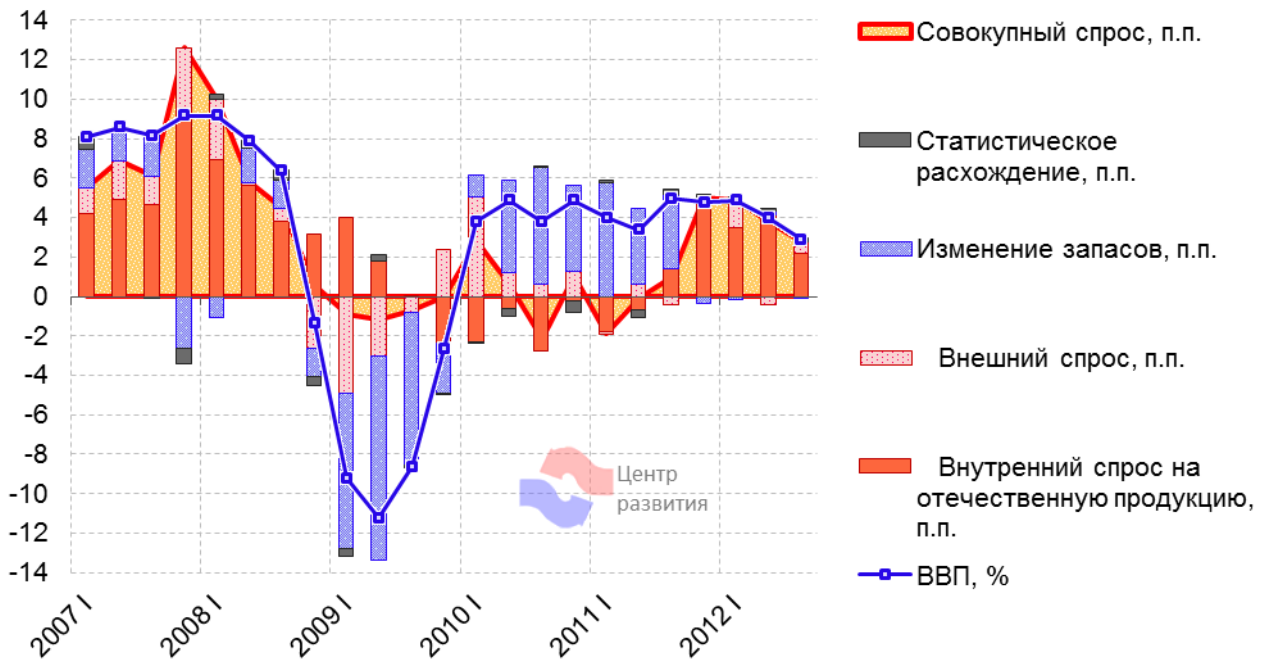
регионам из федерального бюджета, например, их можно оставить на уровне 2012 г., когда они были на 0,74% ВВП больше, чем в законе о бюджете на текущий год. Но, как было сказано выше, в 2013 г. и федеральному бюджету может не хватить ресурсов на финансирование своих расходных обязательств.

Похоже, что без структурных и законодательных изменений бюджетные проблемы не решаются. Нужно или существенно повысить эффективность бюджетных расходов или изменить бюджетное правило и использовать бо́льшую часть нефтегазовых доходов на финансирование текущих обязательств бюджета. И то и другое делать тяжело и очень не хочется. А что иначе?

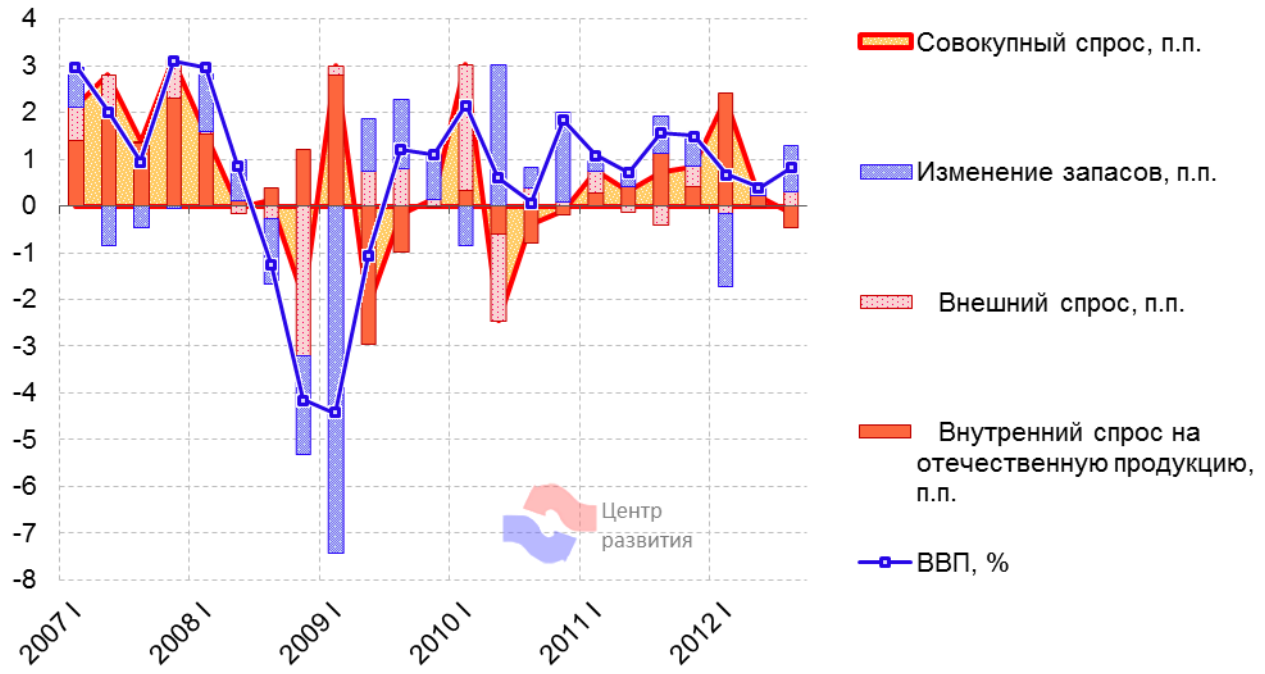
Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

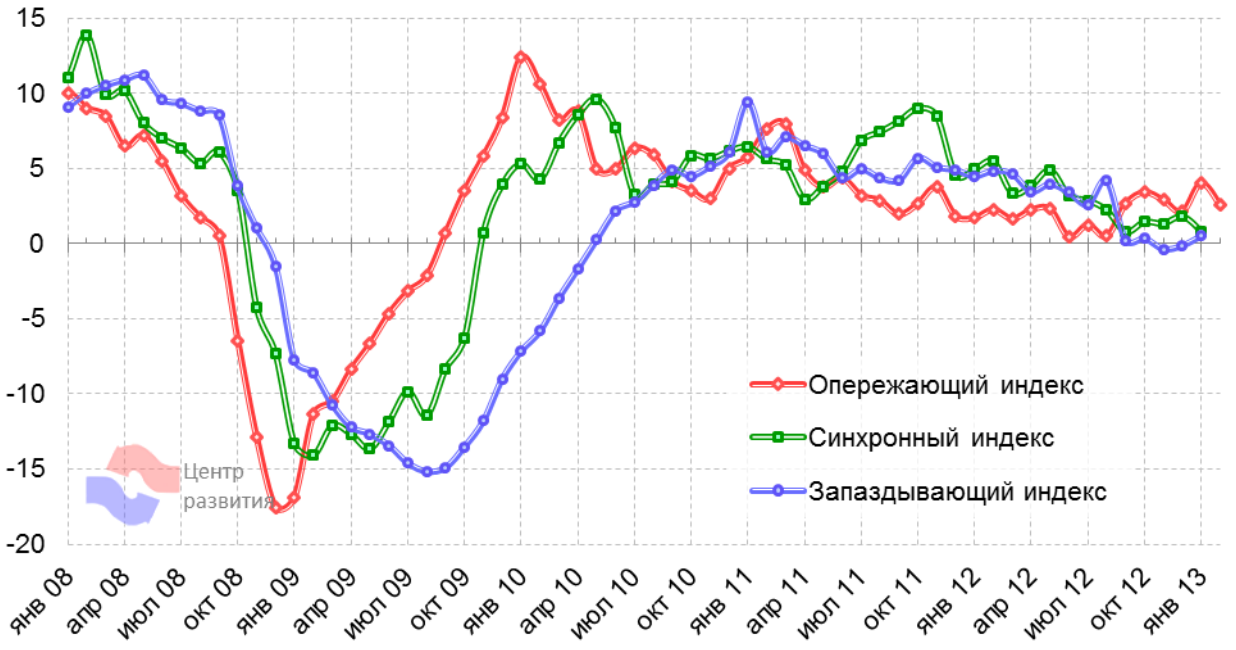
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

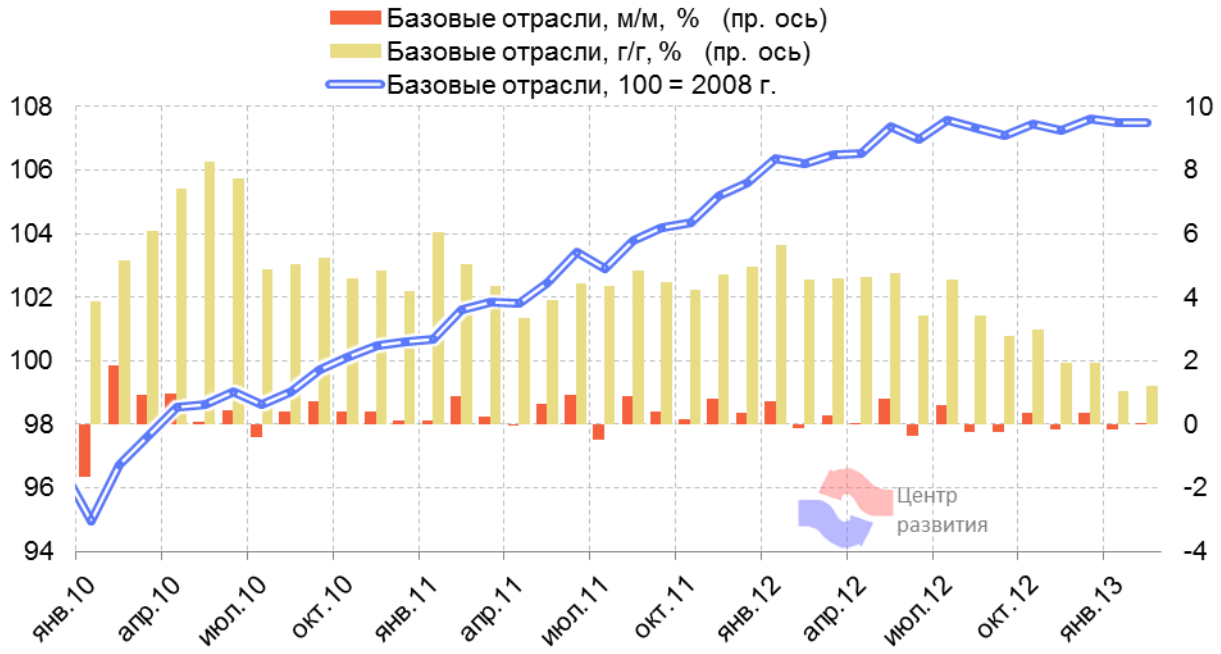


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



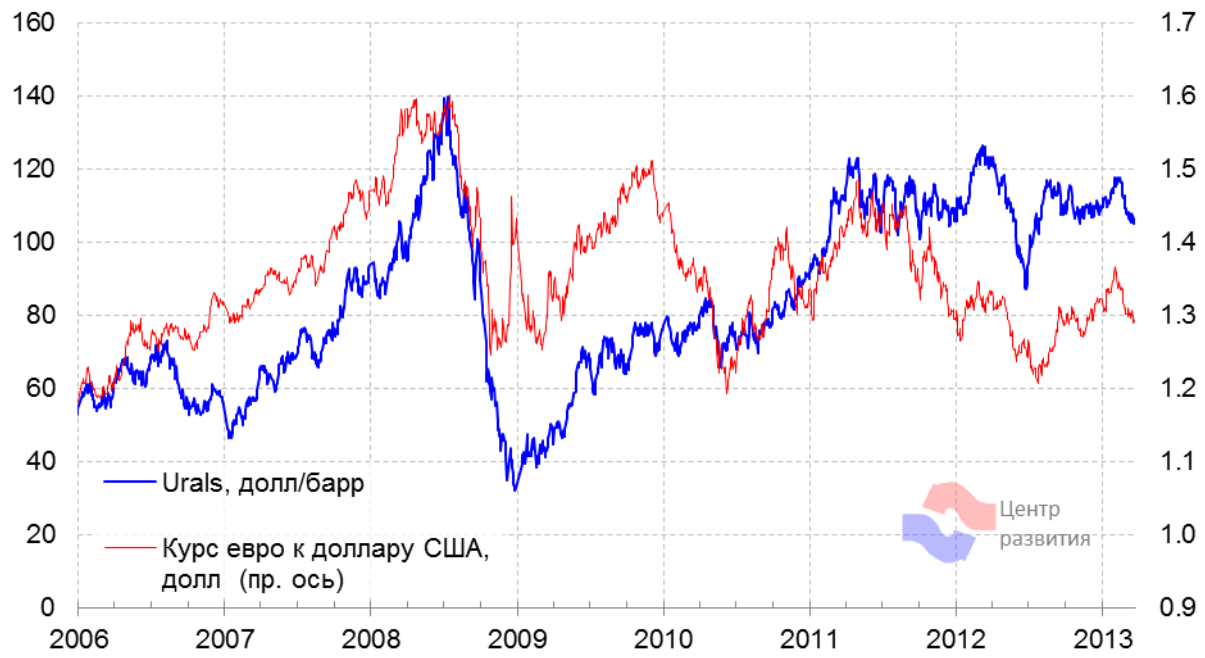
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



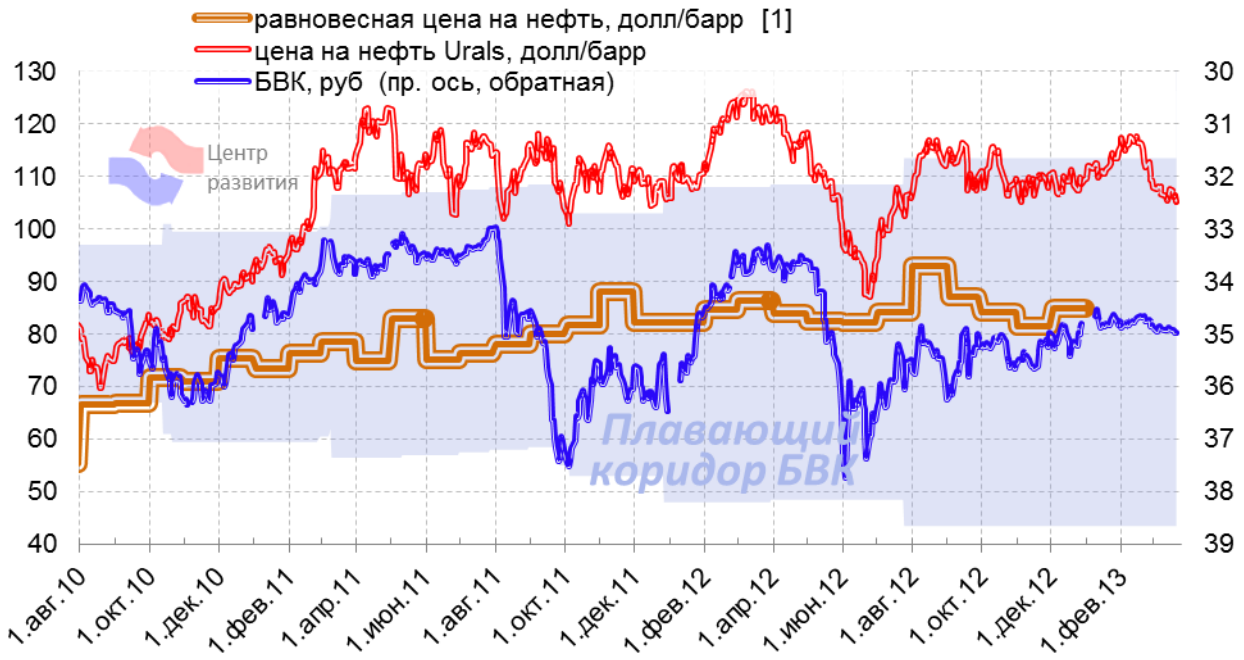
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

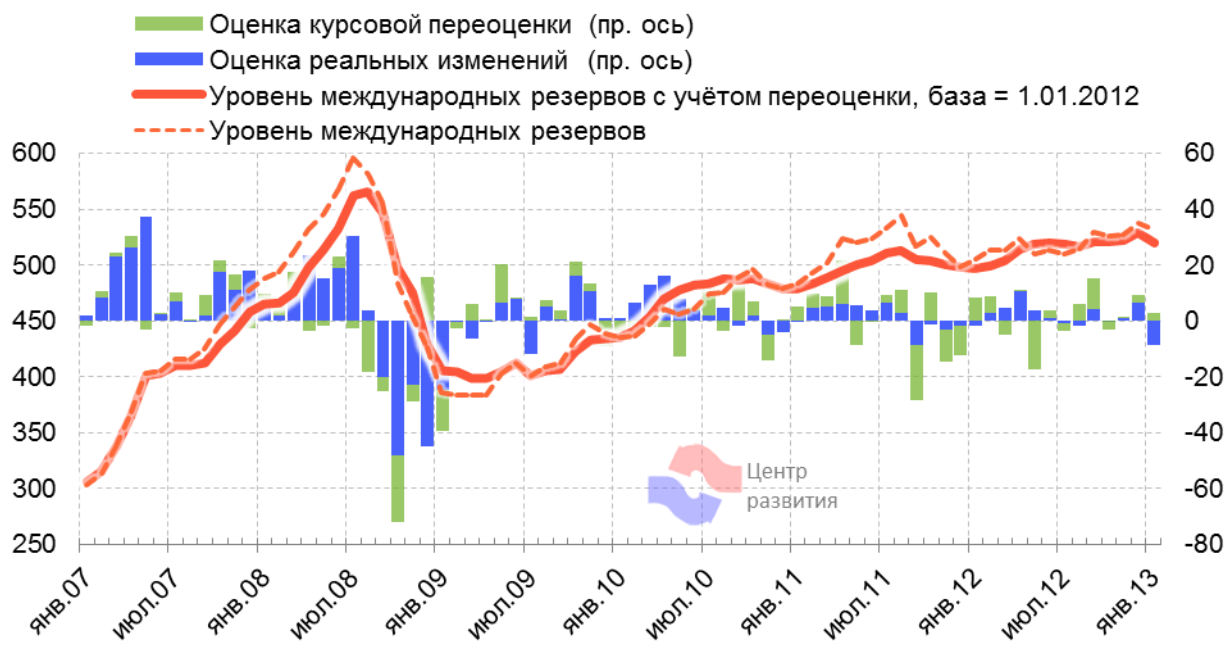


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

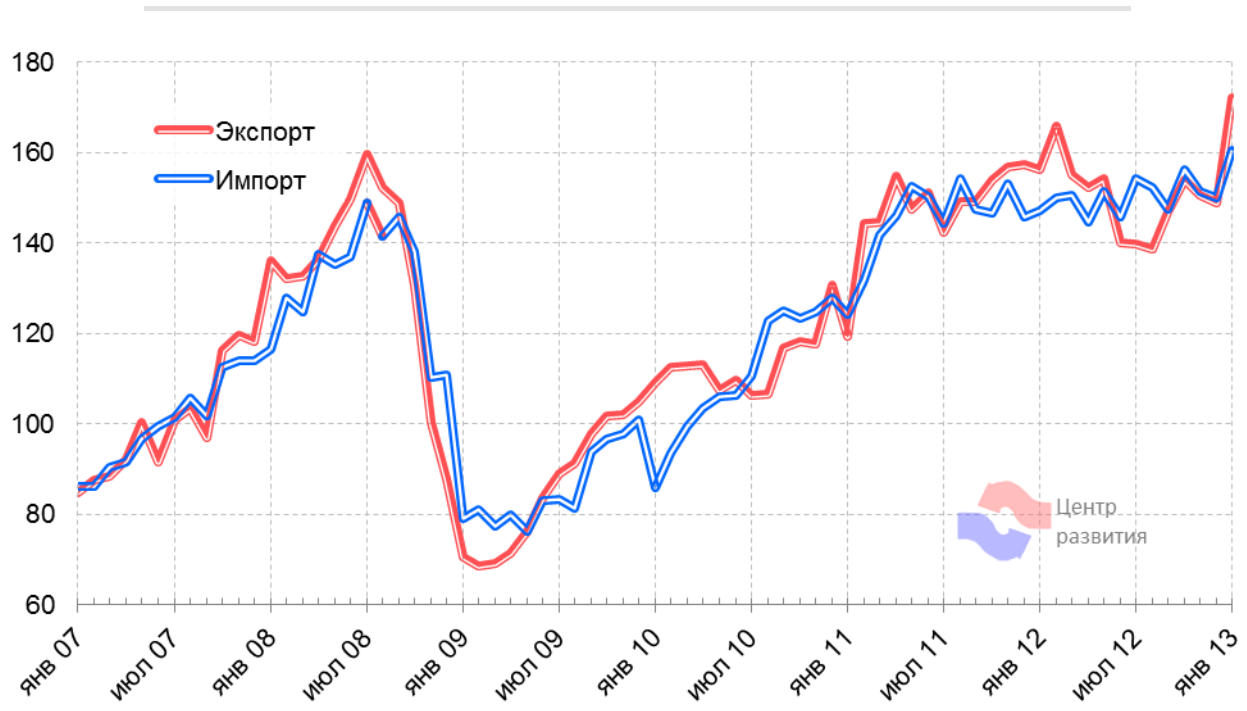


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



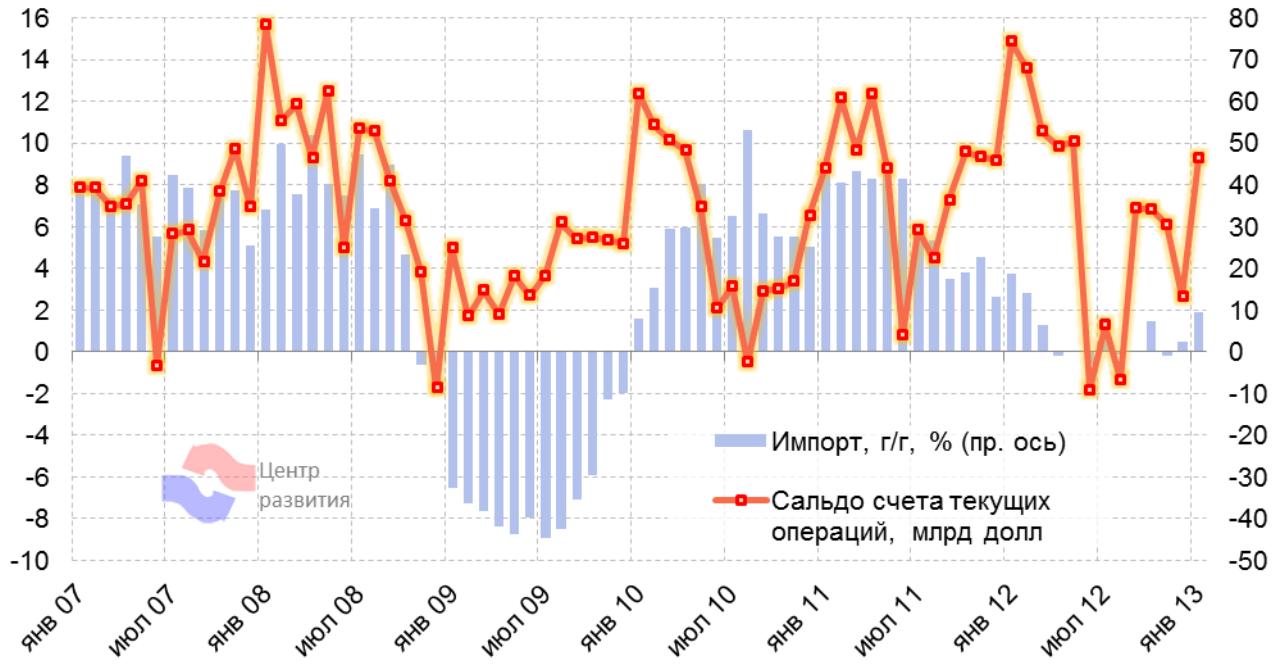
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в %

NEW



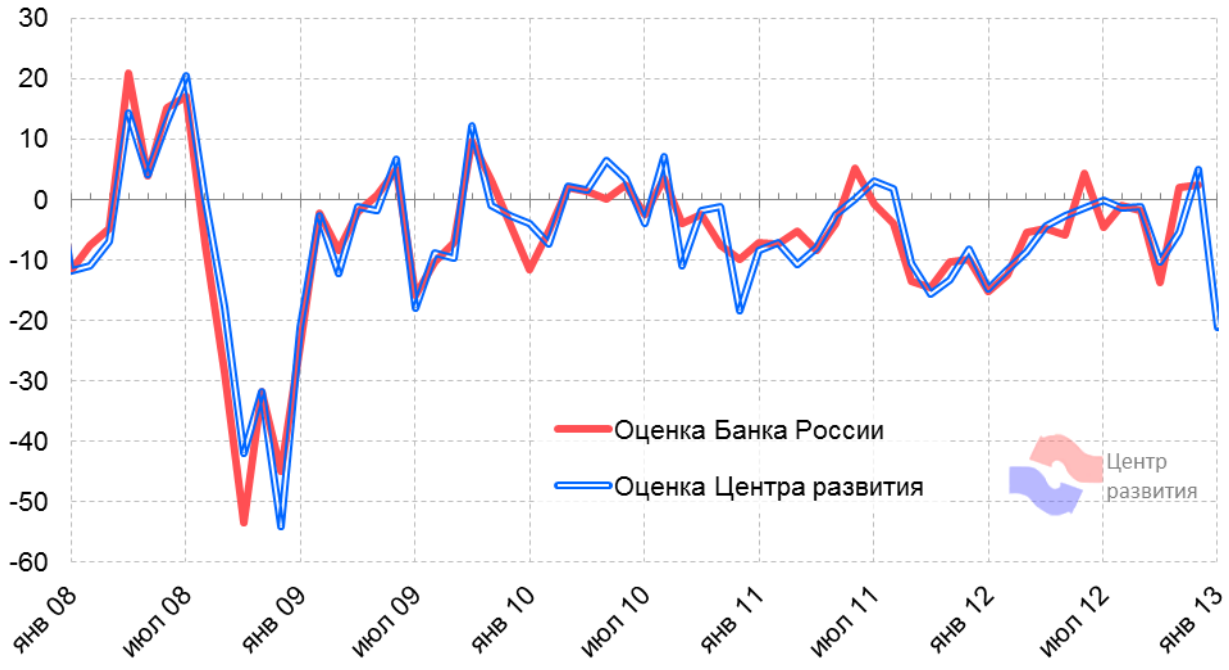
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

NEW

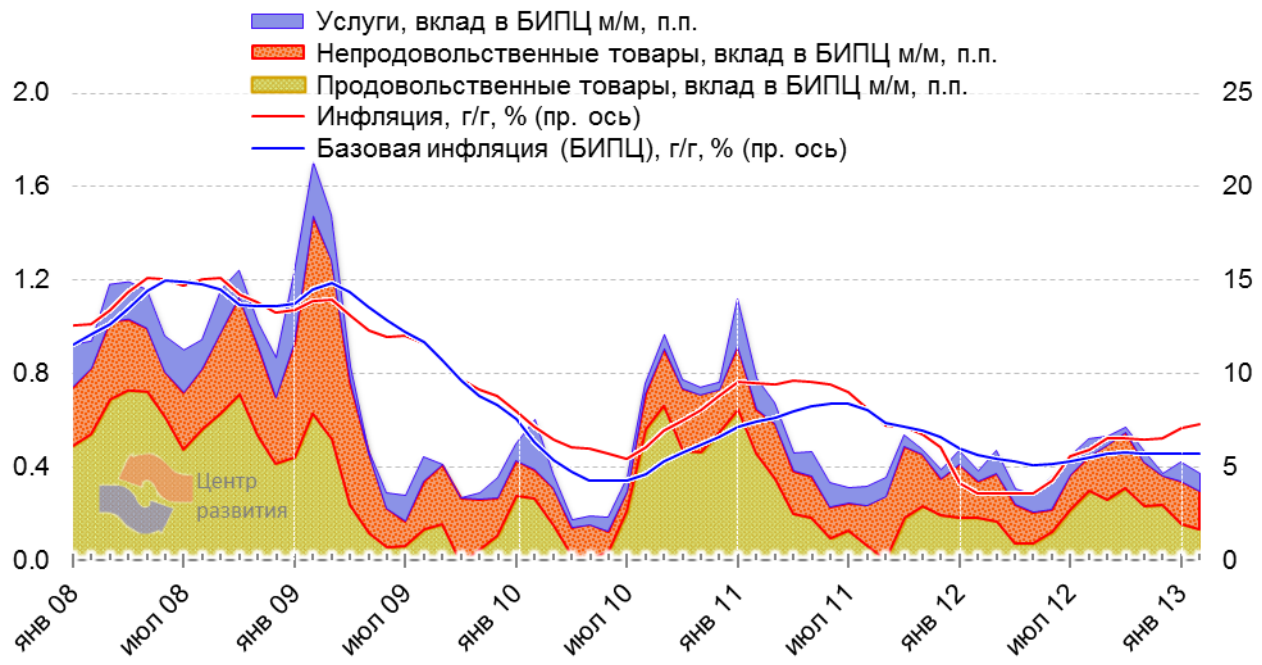


Чистый приток капитала, млрд. долл.[2]

NEW

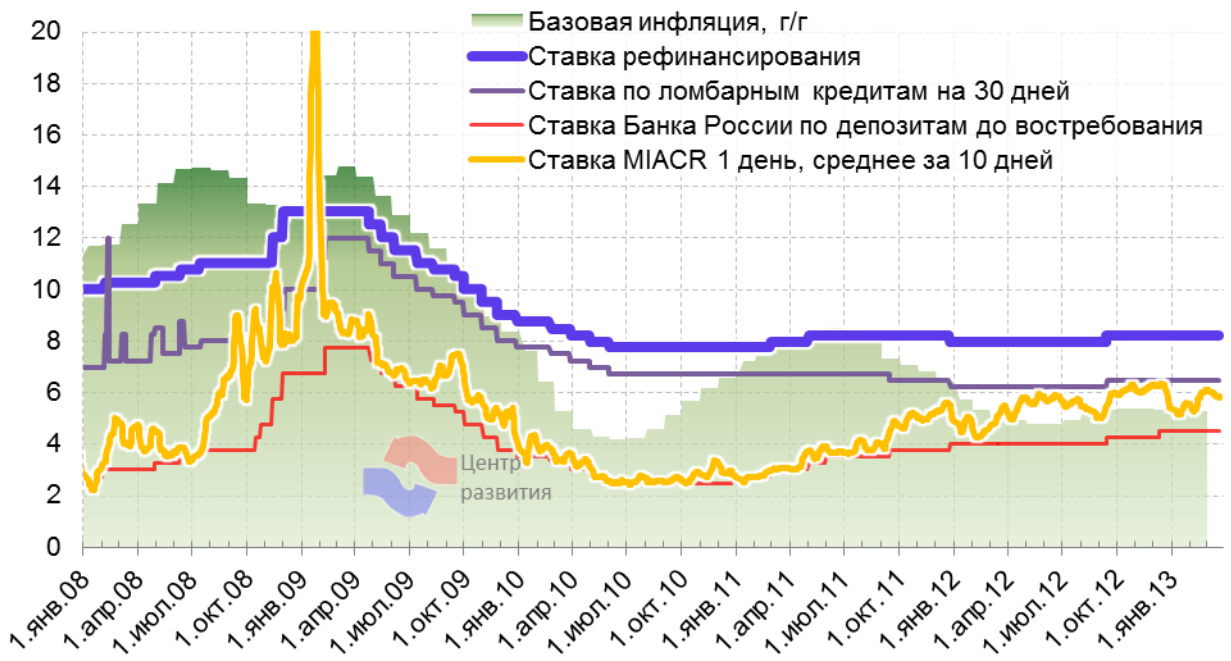


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

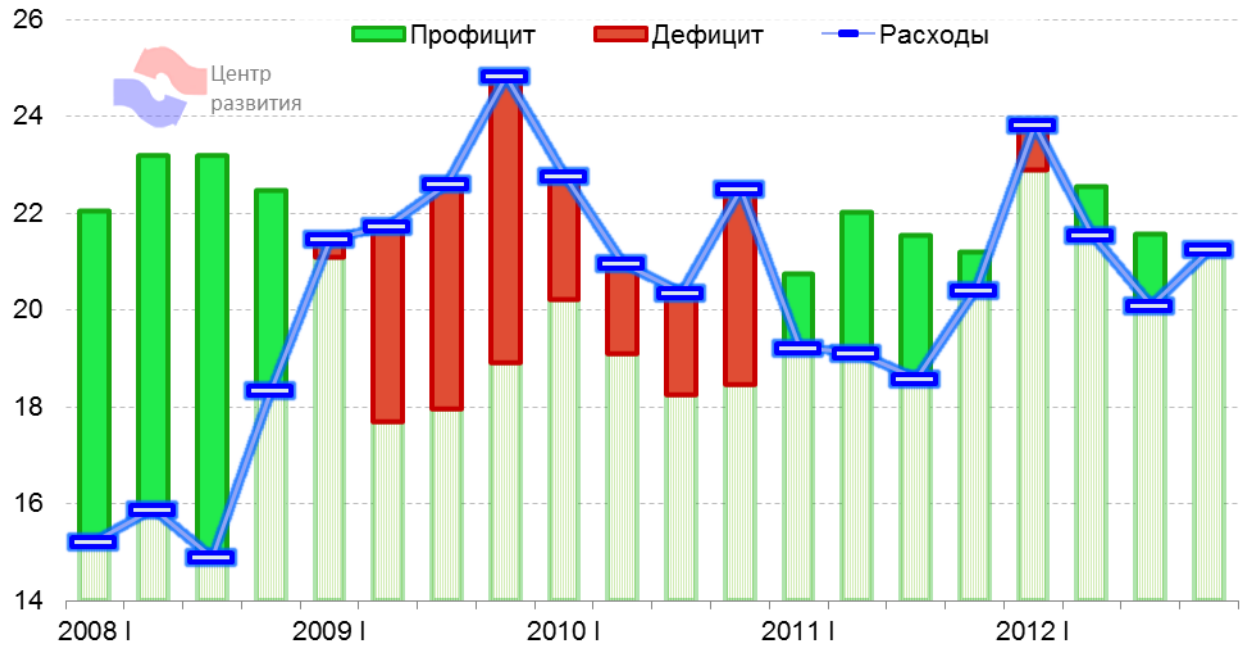


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

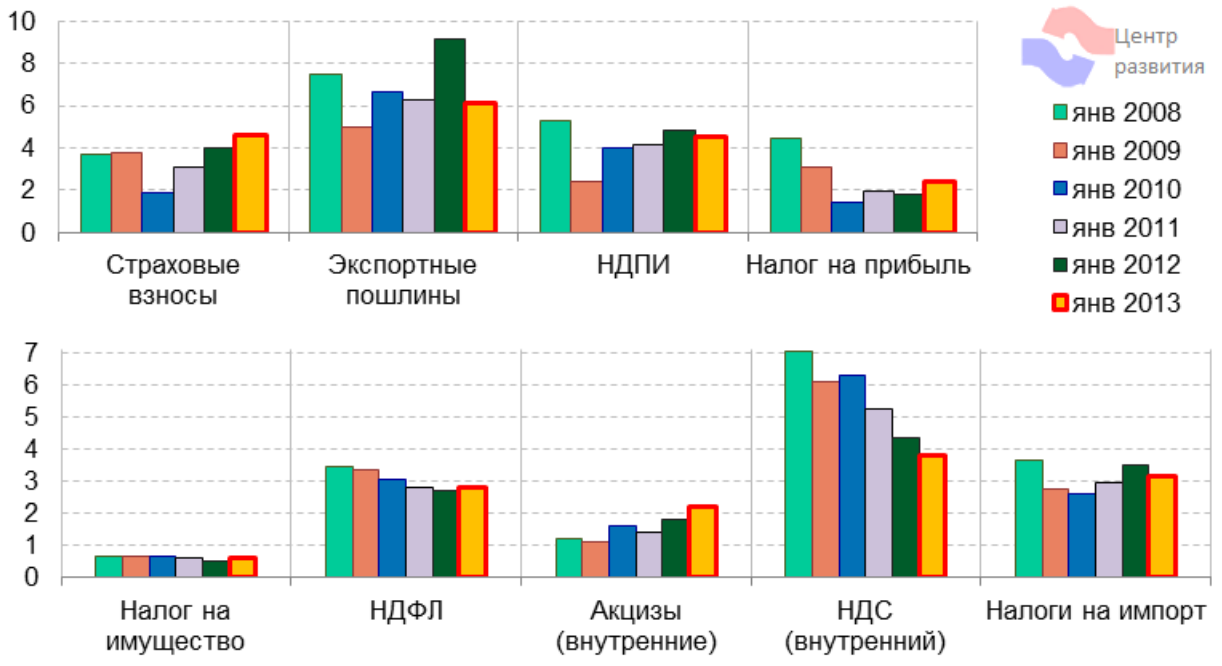


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



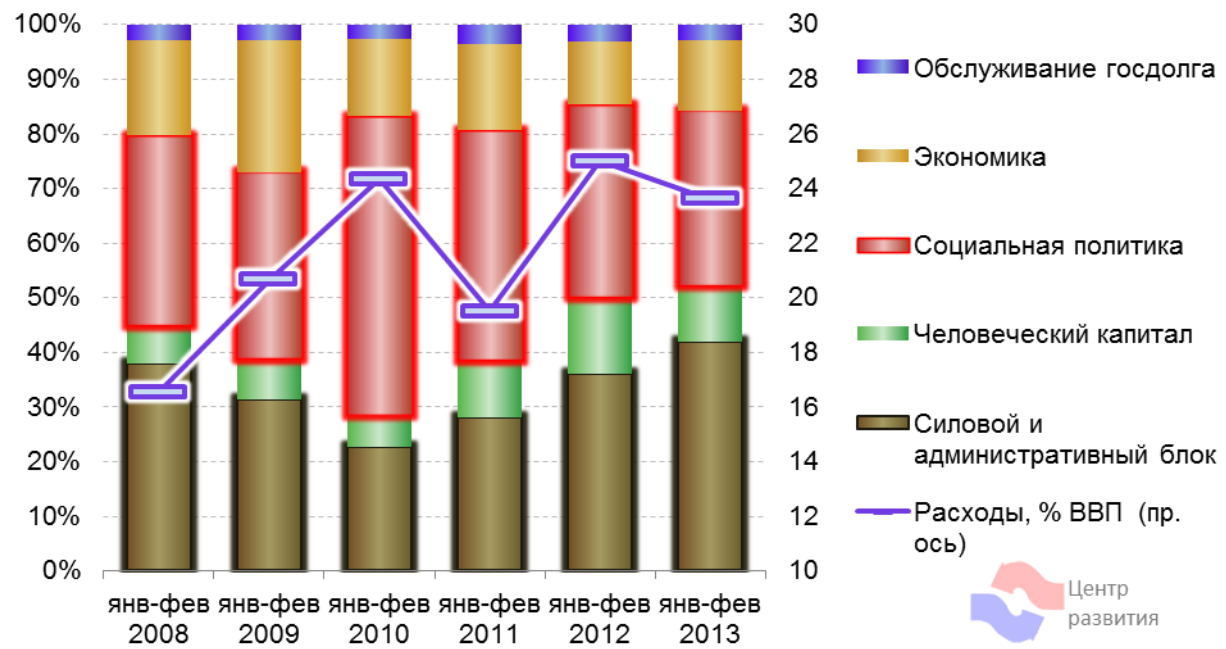
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]

NEW

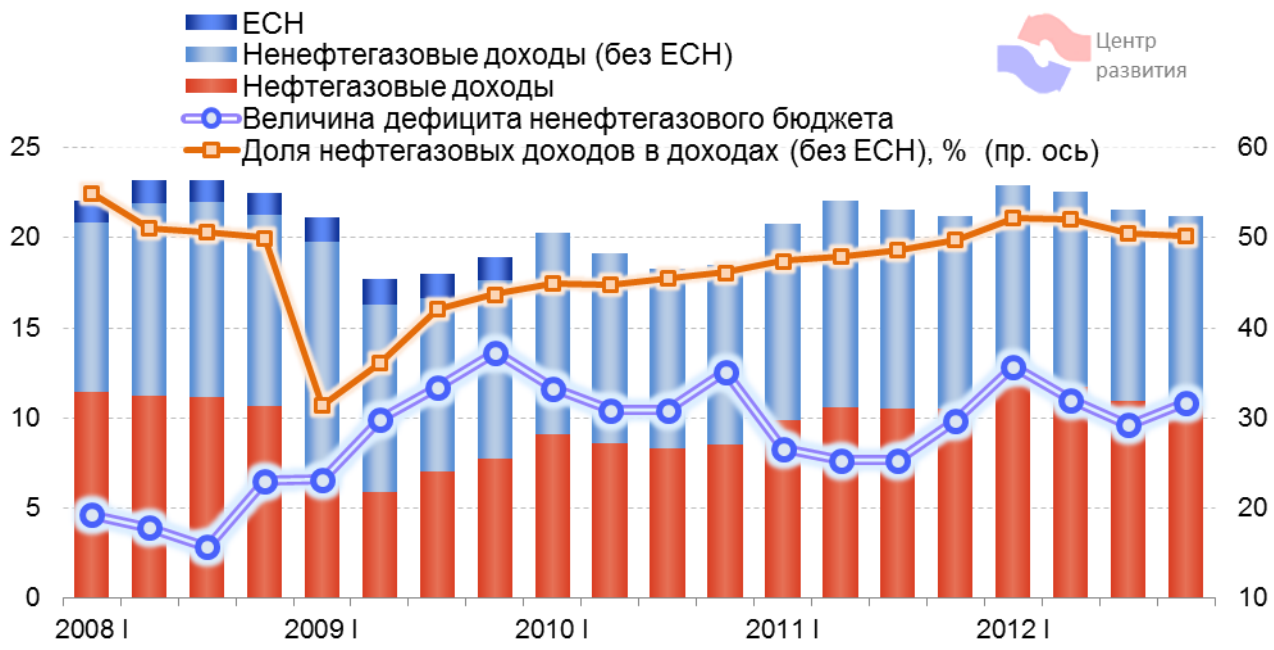


Структура расходов федерального бюджета, в %

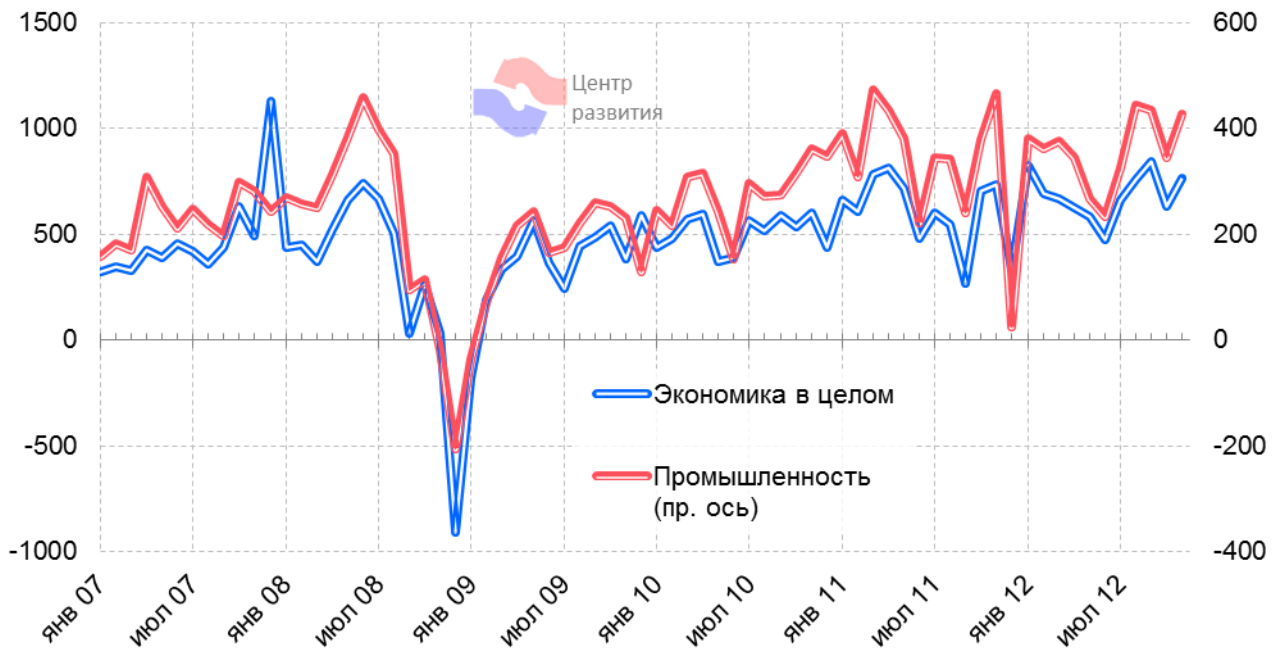
NEW



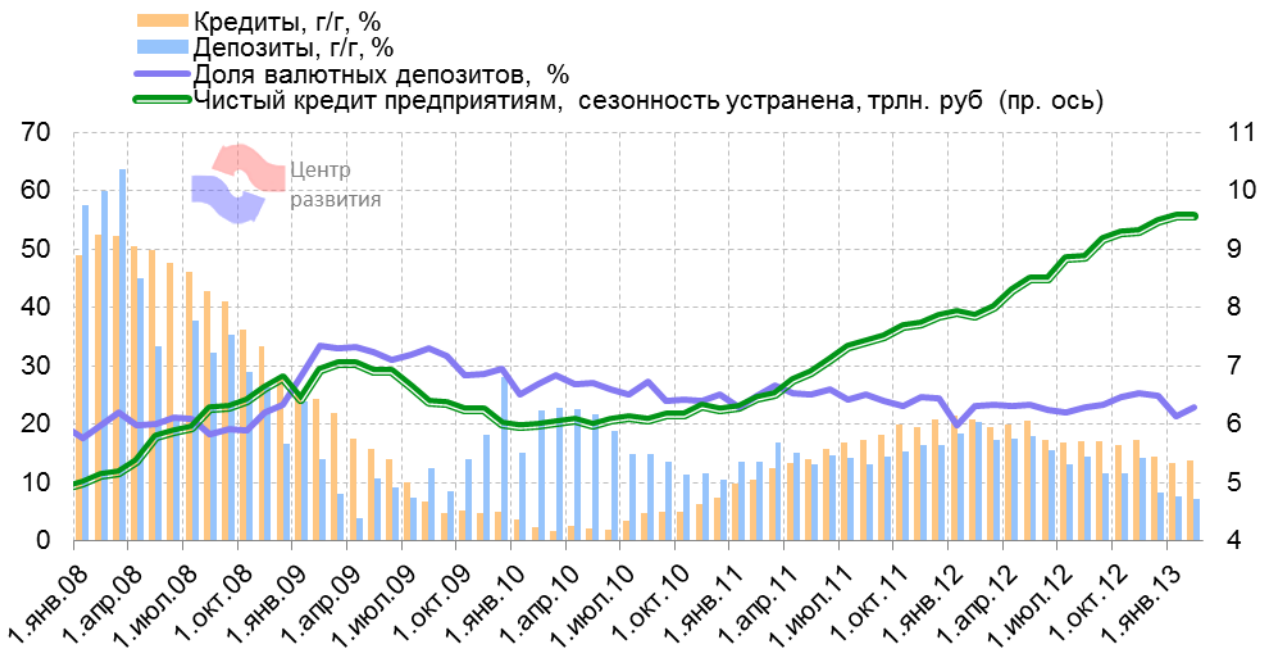
Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



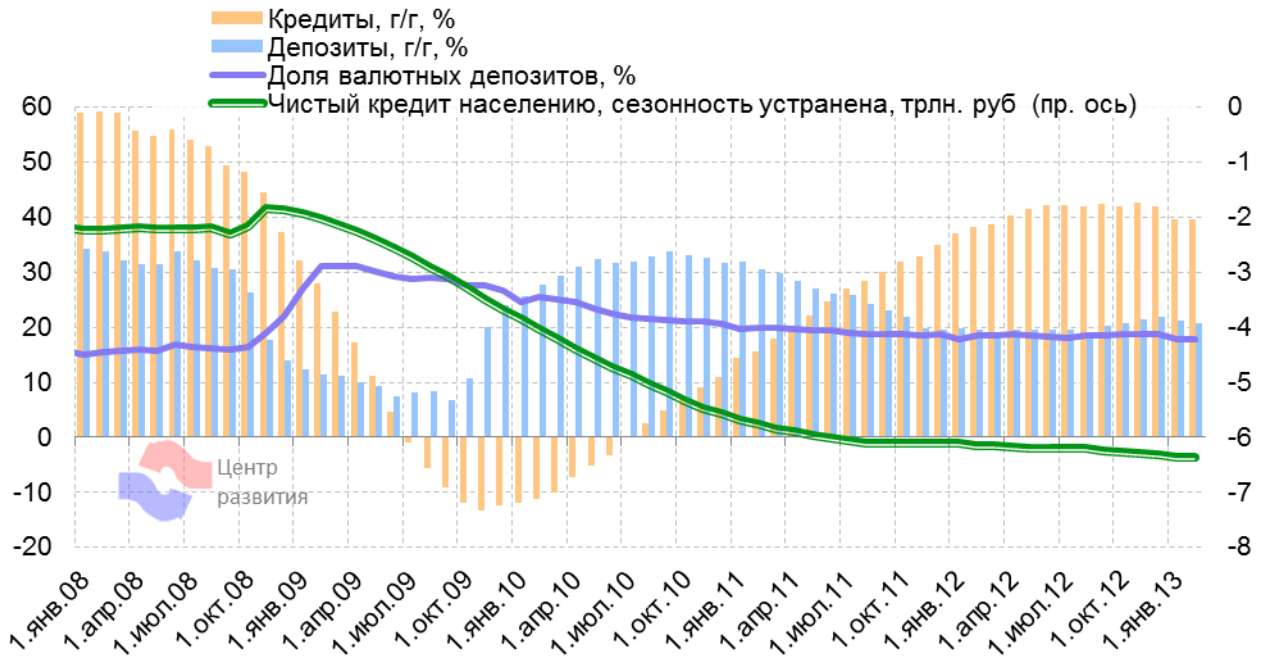
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



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

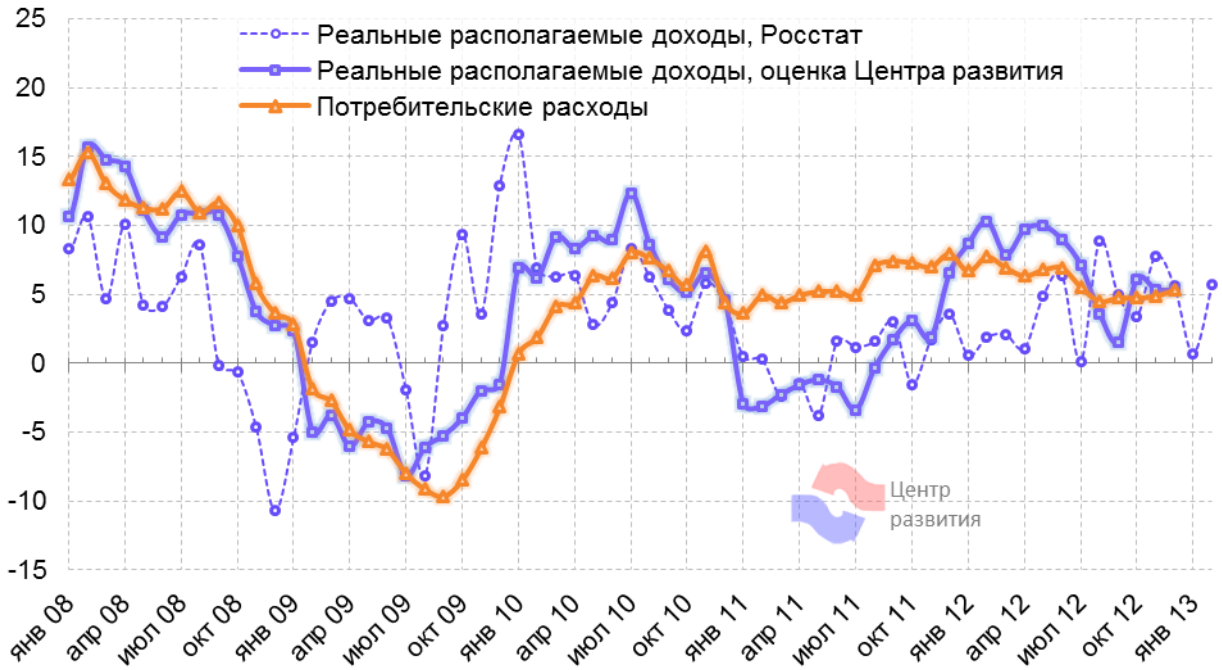


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

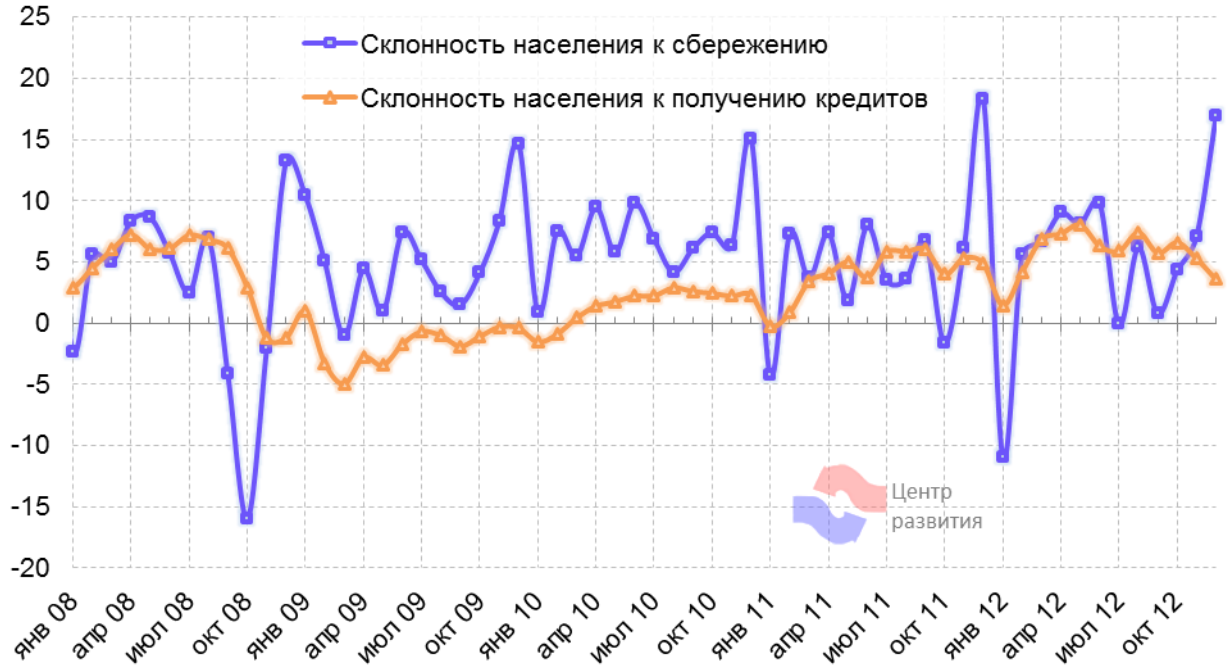


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

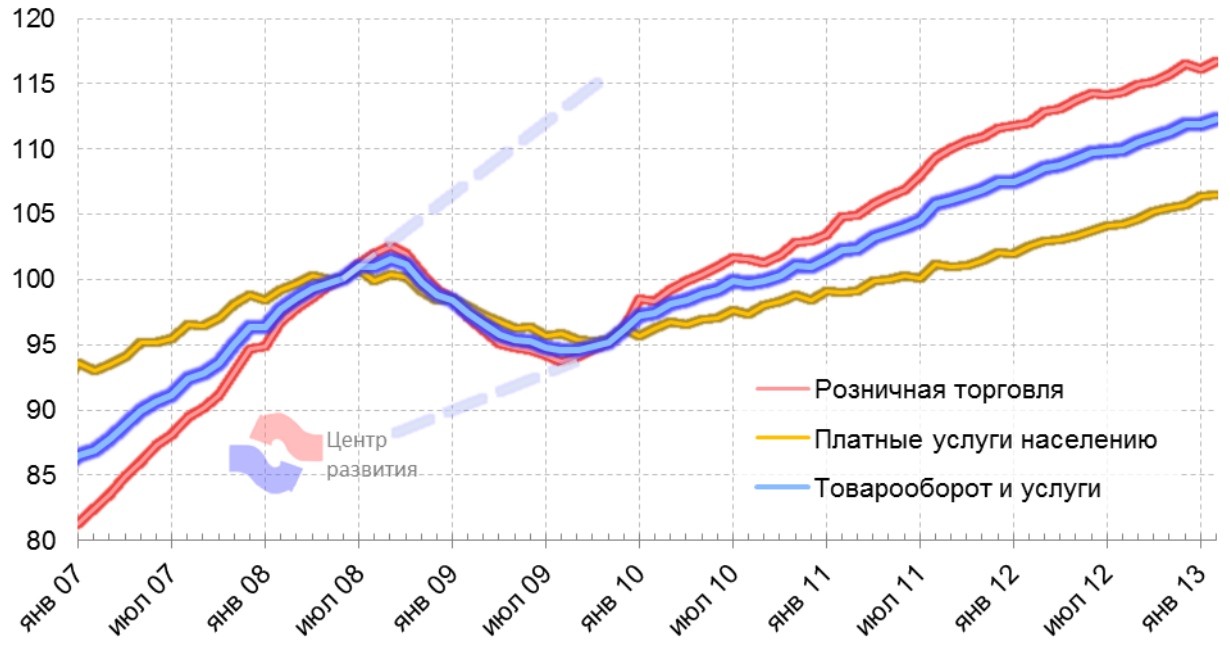


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



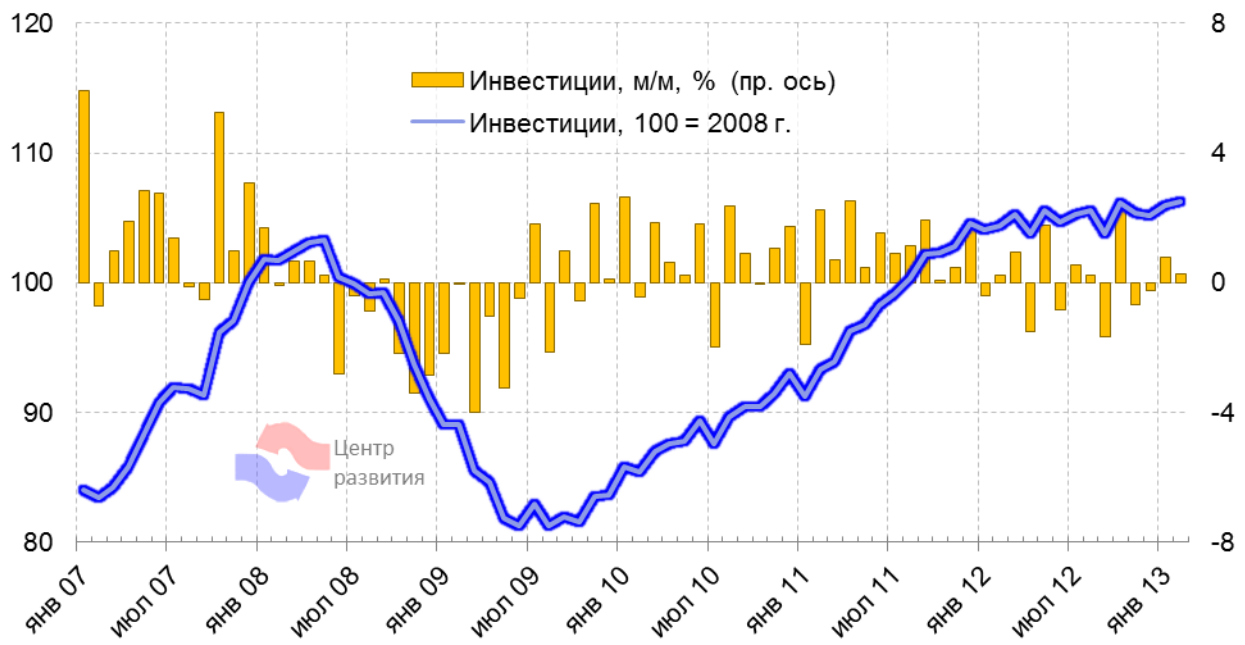
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



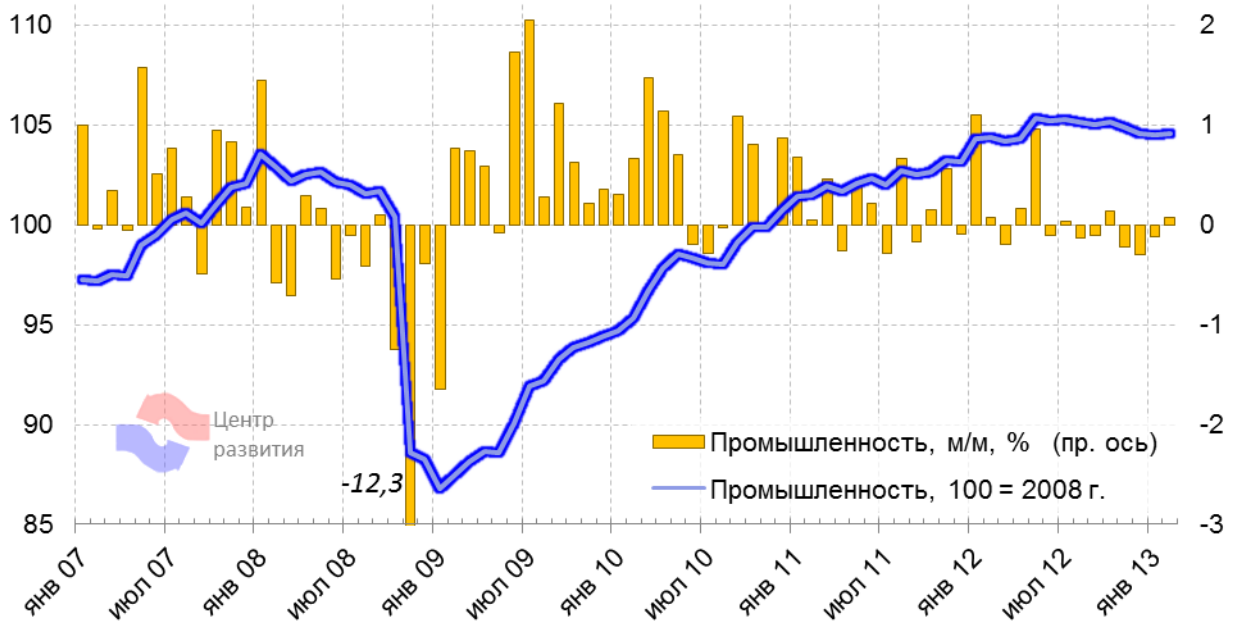
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



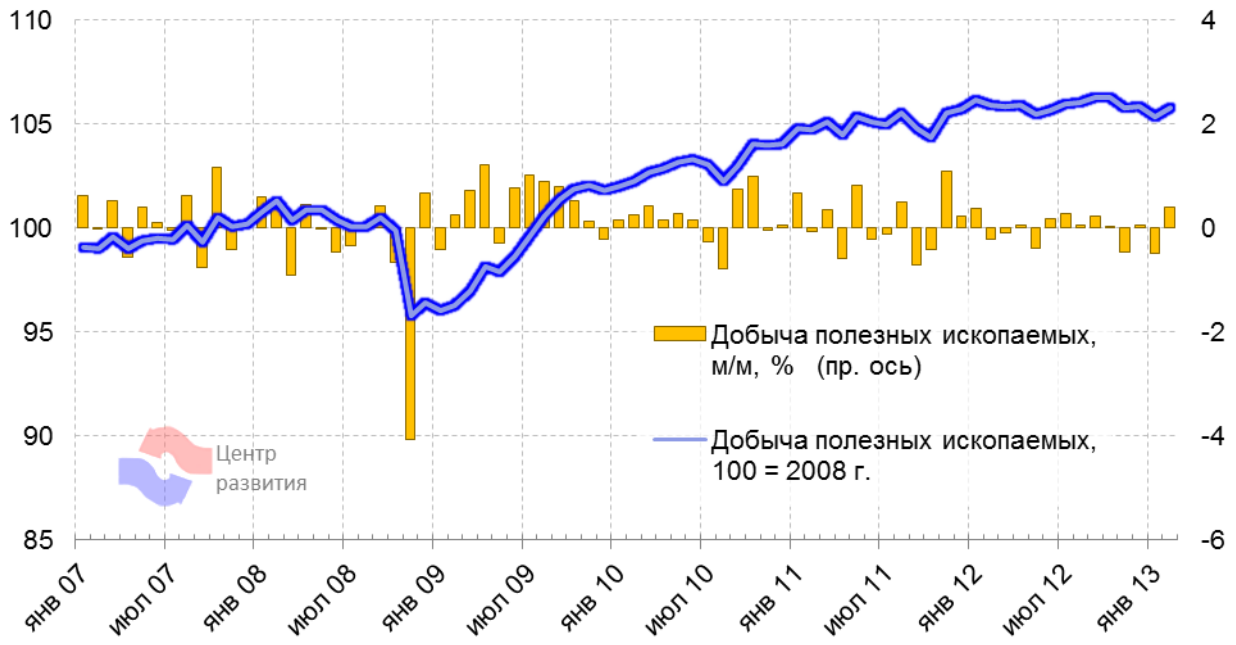
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



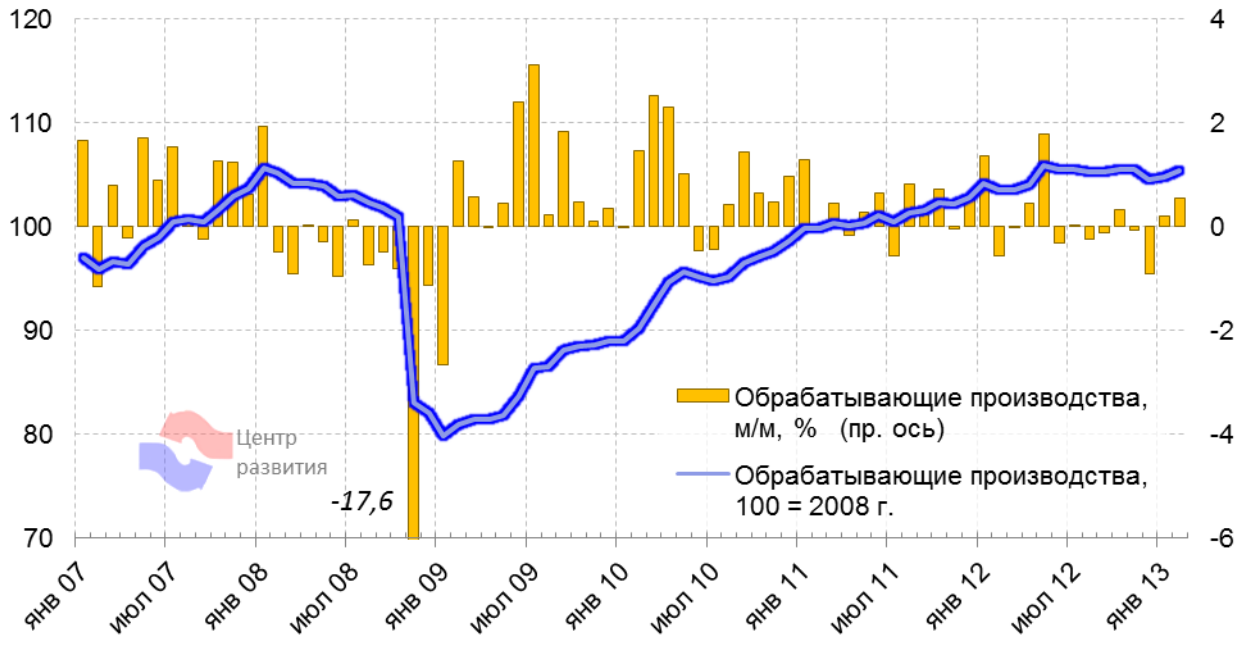
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

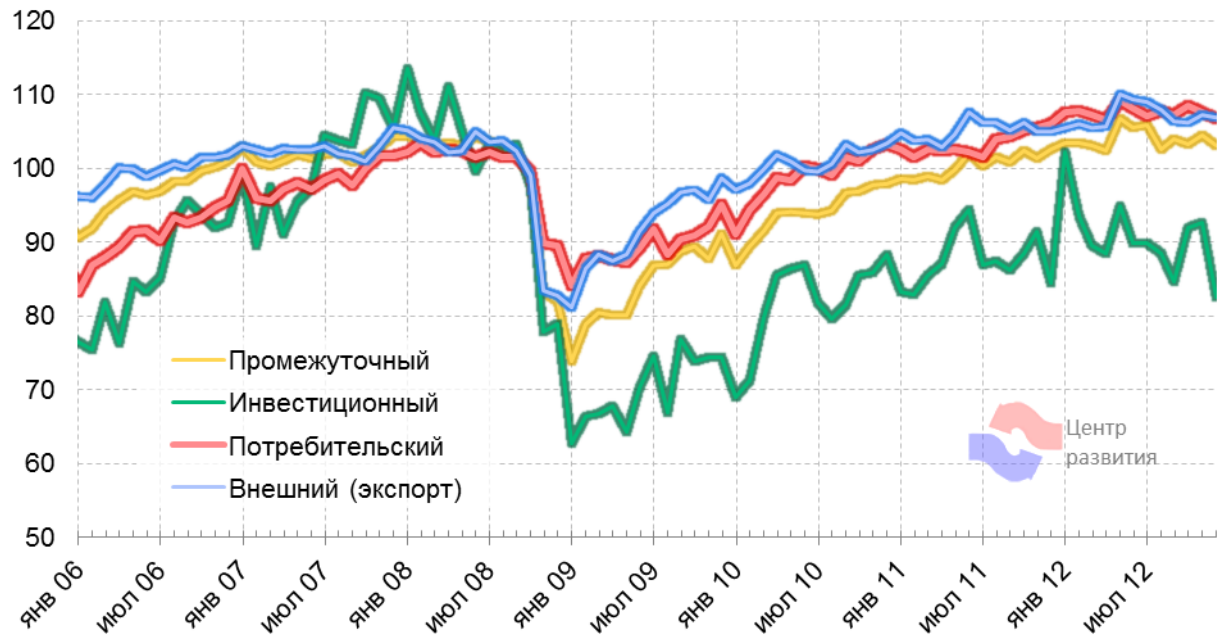


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

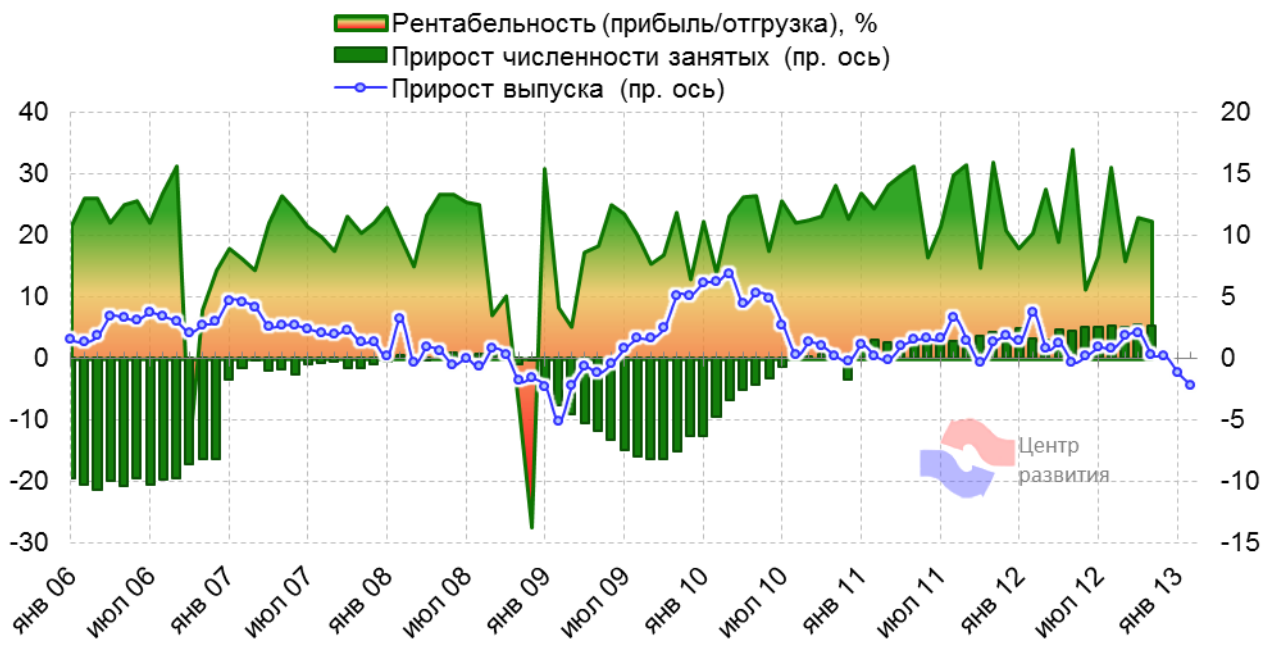


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



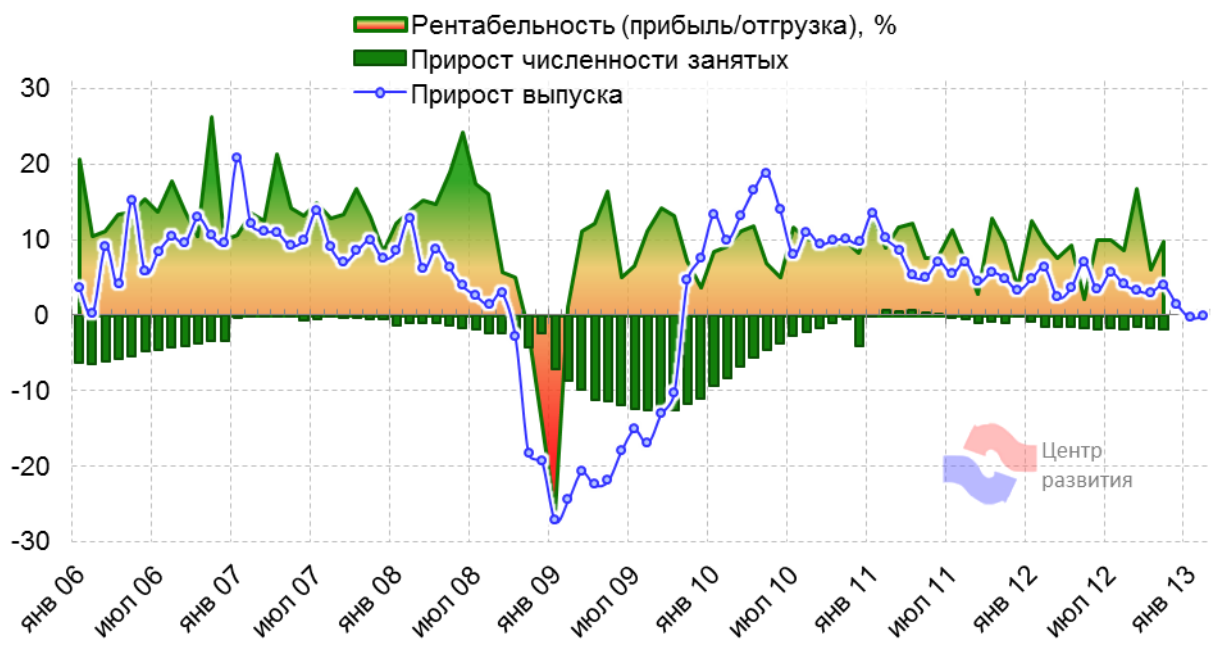
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



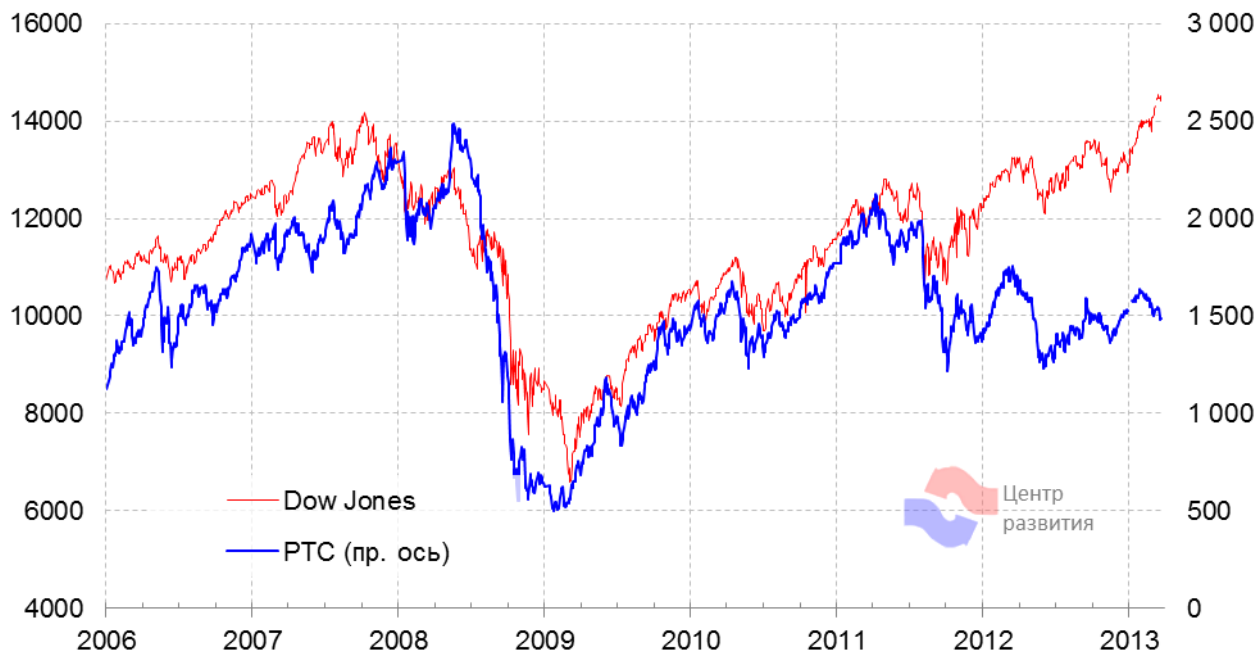
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах

NEW

Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за период с октября 2012 г. по январь 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ, данные по чистому оттоку капитала за период с октября 2012 г. по январь 2013 г. – расчётами Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ на основе оценок Банка России.

[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Михаил Волков
Артем Гузнов
Вадим Канофьев
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году

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.