



Комментарии о Государстве и Бизнесе

115

7–21 июня 2016 г.

КОГДА ЖЕ ПРИДЕТ НАСТОЯЩИЙ РОСТ?

КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА

Дно пробито

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Нынешний уровень и структура инвестиционной активности не обеспечивают перехода к устойчивому росту

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Прибыль в первом квартале – потери и рекорды

МИРОВЫЕ РЫНКИ

Нефтяной рынок: в поисках равновесной цены

БЮДЖЕТ

Региональные бюджеты – призрачная сбалансированность

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Когда же придет настоящий рост?

Последние статистические данные говорят о том, что в мае 2016 г. чаши виртуальных весов, на которых может быть взвешен уровень экономической активности, после некоторых качков и колебаний, склонились все же в пользу «усугубления рецессии», нежели в пользу «завершения рецессии». Несмотря на рост нефтяных цен до 45–48 долл./барр. с 30 долл./барр. в начале года, падение внутреннего спроса во втором квартале, похоже, окажется даже более серьезным, чем в первом. При этом стабилизация объемов импорта говорит о том, что рассчитывать в ближайшем будущем на импортозамещение уже не приходится, как не приходится рассчитывать и на позитивный шок со стороны экспортного спроса. К этому можно добавить серьезные бюджетные проблемы, особенно на региональном уровне, которые уже сейчас проявляются в снижении важнейших статей бюджетных расходов в реальном выражении (по направлению «образование» расходы в январе-апреле снизились на 5% по отношению к соответствующему периоду 2015 г.), а также почти полное отсутствие иностранных инвестиций и невозможность заимствований на внешних рынках.

С чего в таких условиях может начаться самоподдерживающийся экономический рост?

Первая возможность – положительный нефтяной шок, новый «дождь» нефтедолларов. Теоретически такую возможность исключить нельзя, однако вероятность ее реализации представляется сейчас крайне низкой, в том числе, вследствие

развития новых (сланцевых) технологий добычи нефти и газа, а также все более широкого применения возобновляемых источников энергии. Какое-то время после начала кризиса практически все экономические агенты в России надеялись на то, что нефтяные цены опять «отрастут», и все как-то разрешится само собой, без каких-то особых усилий. К настоящему моменту эти надежды, в общем, растаяли.

Вторая возможность – активное государственное стимулирование экономики, например, за счет активного кредитования больших государственных программ, резкого снижения ключевой ставки Банка России, денежной эмиссии и т.п. Подобные сценарии время от времени начинают обсуждаться в СМИ, что, конечно, создает дополнительную нервозность, но пока у российских денежных властей хватает здравого смысла, чтобы не становиться на этот путь. Не говоря о том, что недавний пример ВЭБа, который по указаниям «сверху» активно кредитовал важные государственные проекты и который теперь надо спасать за счет средств Резервного фонда, наглядно говорит о том, что подобный путь, действительно, связан с колоссальными рисками.

Третья возможность – масштабные иностранные инвестиции, без которых не обходится ни одна страна, экономика которой вступает в фазу активного роста. Приходится признать, что сейчас это совершенно не актуально, тем более что все чаще приходится слышать об экономической независимости, которая чуть ли не приравнивается к безопасности нашей страны.

Наверное, есть и какие-то другие возможности, но все они предполагают, что у экономических агентов есть стимулы для повышения экономической активности, что предпринимательский дух не встречает на каждом шагу

непреодолимых препятствий. С этим у нас пока, к сожалению, есть проблемы.

Сергей Смирнов

Комментарии

Макроэкономика

1. Дно пробито

Российская экономика за май сократилась на 0,7%, а всего за апрель-май – на 2,5%, и стала меньше, чем в мае 2015 г., который ранее являлся дном текущего кризиса. Второй месяц подряд наблюдается падение почти во всех видах экономической деятельности. Мы всё более склоняемся к тому, что, несмотря на повышение цен на нефть до примерно 48 долл./барр., падение ВВП в 2016 г. может превысить 1,5%. О том, что ситуация в мае продолжила стремительно ухудшаться, говорит и индикатор конечного частного спроса, который резко ускорил падение.

Макростатистика за май 2016 г. не только подтвердила крайне негативную статистику за апрель, но и превзошла её по тревожности. Вновь все основные виды экономической деятельности (кроме сельского хозяйства и платных услуг населению¹) продемонстрировали снижение. **Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности** за май сократился на 0,7% после снижения на 1,8% в апреле (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу после устранения сезонности), опустившись немного ниже уровня мая 2015 г., который ранее являлся самой низкой точкой текущего кризиса. Отскок от «дна», наблюдавшийся во втором полугодии 2015 г., оказался полностью отыгран: с начала текущего года всё более чётко прослеживается негативный тренд (рис. 1.1), свидетельствующий о том, что экономика продолжает углубляться в рецессию.

¹ Выпуск сельского хозяйства в мае оставался стабильным, платные услуги восстановились после снижения в апреле, стагнирующий тренд сохраняется.

Рис. 1.1. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



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

Ещё более драматично выглядит динамика предлагаемого нами **индикатора конечного внутреннего частного спроса**², который после стабильного снижения в среднем по 0,3% на протяжении почти года снизился за апрель-май на 2,5%, а всего с начала кризиса упал более чем на 12% (рис. 1.1). Поскольку данный показатель характеризует не только динамику реальных доходов частного сектора, но и его настроение (склонность к потреблению, склонность к инвестированию), то резкое ухудшение его динамики может говорить о том, что состояние частного сектора и его видение будущего хуже, чем мы предполагали ранее.

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

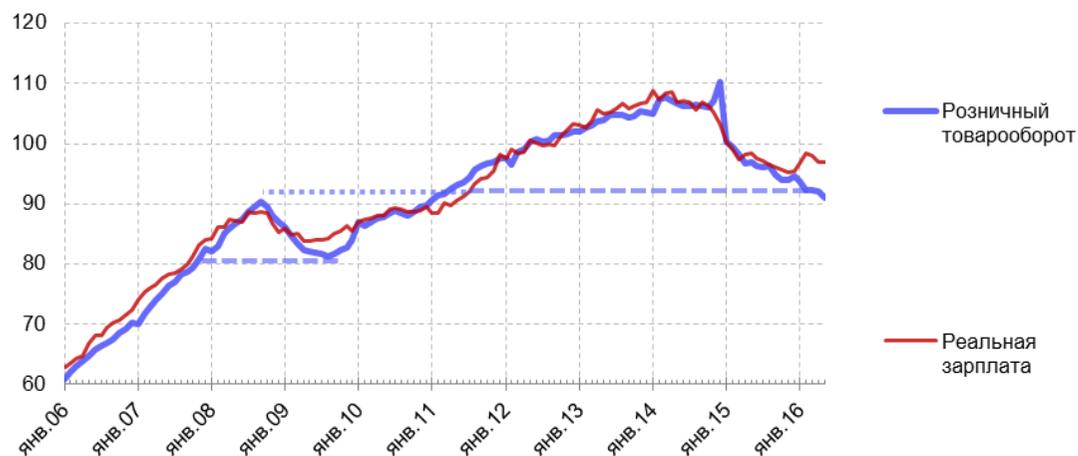
	2015 г.		2016 г.				6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май		
Сельское хозяйство	1,5	-0,7	-1,0	1,9	0,1	0,1	2,9	слабый рост
Промышленное производство (Росстат)	0,8	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,3	-1,1	слабое падение
Промышленное производство (ЦР)	0,7	-1,0	0,2	1,3	-1,1	-0,2	-1,1	слабое падение
Добыча полезных ископаемых	0,8	-0,9	1,0	1,8	-2,7	-0,2	2,2	слабый рост
Обрабатывающие производства	1,4	-2,7	0,7	0,8	0,0	-0,7	-2,6	слабое падение
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-3,3	8,3	-5,6	1,9	-1,4	3,3	-1,2	стагнация
Строительство	3,4	-6,6	2,2	-0,4	-4,9	-6,1	-3,4	падение
Грузооборот	-0,2	-2,5	0,8	-0,2	-0,4	-1,1	1,6	слабый рост
Оптовая торговля	6,9	-5,3	5,9	1,0	-5,2	н/д	-2,4	слабое падение
Розничная торговля	0,5	-0,8	-1,7	0,1	-0,2	-1,1	-7,6	сильное падение
Платные услуги населению	-0,3	-0,5	0,0	0,7	-0,4	0,4	-1,3	слабое падение
Базовые отрасли	1,7	-2,2	0,9	0,8	-1,8	-0,7	-1,7	слабое падение
Базовые отрасли, без с/х	1,7	-2,2	1,0	0,7	-1,9	-0,7	-1,9	слабое падение

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

² Индикатор представляет из себя сезонно сглаженную динамику индексов розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства, взвешенных соответствующими номиналами 2010 г. Более подробно см. материал «В поисках дна, с новой силой», Комментарии о Государстве и Бизнесе №114.

Потребительский спрос в мае продолжил снижаться (рис. 1.2). Розничный товарооборот за месяц сократился на 1,1%, демонстрируя почти непрерывное падение на протяжении 17 месяцев. Причём основное снижение в мае пришлось на продовольственные товары, что может говорить об ухудшении благосостояния наименее обеспеченных слоев населения. Потребление товаров продолжило снижаться несмотря на замедление роста потребительских цен с 1,0% в январе до 0,4% в апреле-мае (5-5,5% годовых). При этом в мае вновь начал увеличиваться образовавшийся в начале года большой разрыв между статистикой по розничному товарообороту и статистикой зарплат в реальном выражении³, он вновь составляет около 6% (рис. 1.3). Платные услуги населению в мае выросли на 0,4% после сопоставимого падения в апреле: стагнационный тренд сохраняется с середины 2015 г.

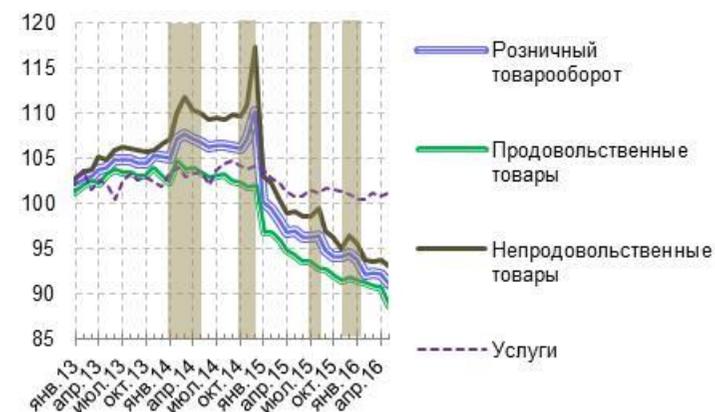
Рис. 1.3. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (2012 г. = 100, сезонность устранена)



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

³ Более подробно см. материал «Заработная плата в первом квартале: вопрос веры», бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 112.

Рис. 1.2. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа в сегменте непродовольственных товаров; последняя точка – май 2016 г.

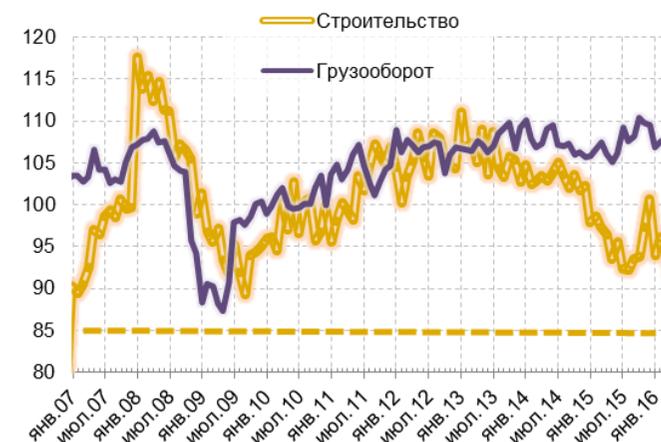
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Грузооборот сократился в мае на 0,3%, приблизившись к минимальным уровням текущего кризиса (рис. 1.4), что связано со снижением объёмов транспортировки газа и нефтепродуктов. Локальный взлёт грузооборота, пик которого пришёлся на второе полугодие 2015 г. и который оказал в этот период поддержку российской экономике, окончательно сошёл на нет.

В мае продолжилось отвесное падение **строительства**, которое сократилось на 6% – после падения на 5% в апреле (итого 11%). И если в апреле объём строительства оказался ниже минимальных уровней текущего кризиса, то в мае – уже меньше дна кризиса 2009 г. (рис. 1.4). Если это не ошибки в статистике, то столь драматические данные могут объясняться целым рядом причин. Во-первых, падение строительной активности могло стать результатом адаптации ожиданий экономических агентов относительно будущего российской экономики. Во-вторых, могли резко сократиться объёмы строительства газопроводов Газпрома. Косвенно в пользу этой гипотезы говорит снижение производства стальных труб большого диаметра (ТБД) за март-май в два раза, с выходом на уровни 2012-2013 гг. (рис. 1.5). В-третьих, могло сказаться ухудшение условий ипотечного кредитования с марта 2016 г. ввиду снижения субсидированной процентной ставки. Так или иначе, падение строительства выглядит слишком резким и трудно объяснимым, особенно если учесть, что не прослеживается аналогичной динамики в производстве строительной продукции (хотя производство машин и оборудования за апрель-май сократилось на 30%, что может быть косвенно связано с падением строительства).

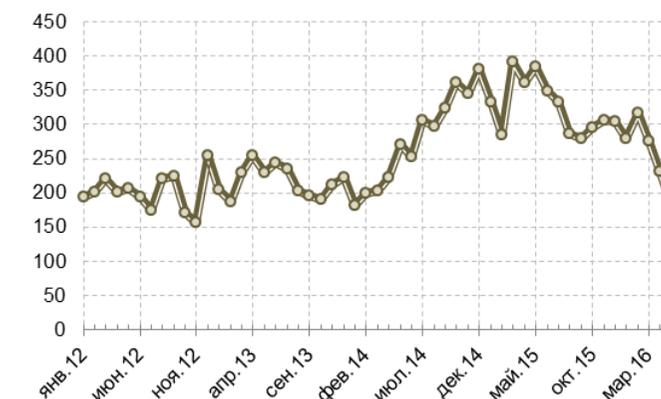
Промышленное производство в мае сократилось на -0,2% после снижения на 1,1% в апреле (рис. 1.6). На протяжении трёх кварталов промпроизводство сохраняет в целом ровную динамику. Это говорит о том, что даже этот сектор, в котором многие видят потенциальный драйвер российской экономики, не демонстрирует оживления. Рост промышленности в третьем квартале 2015 г. был во многом обусловлен положительным вкладом фактора запасов, что создало у многих завышенные ожидания относительно его будущего роста. В

Рис. 1.4. Динамика строительства и грузооборота (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

Рис. 1.5. Производство стальных электросварных труб большого диаметра, тыс. т



Источник: Росстат.

действительности, после сброса излишка запасов производство вышло на устойчивый уровень и не демонстрирует положительной динамики. Более того, очень вероятно возобновление слабо негативной динамики промпроизводства на фоне ухудшения динамики спроса. В частности, производство автомобилей в России на протяжении последних нескольких месяцев превышает устойчивый уровень, обусловленный продажами новых автомобилей, которые, в свою очередь, сократились за апрель-май на 6% и по уровню приблизились к низшим точкам кризиса 2009 г. (рис. 1.7).

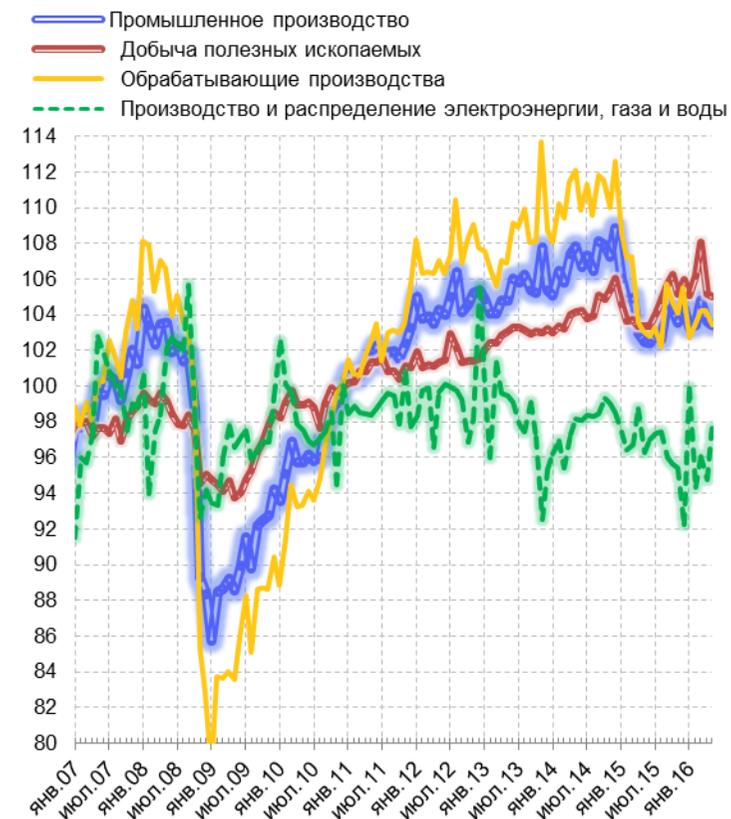
Рис. 1.7. Динамика производства и продаж автомобилей (2012 г. = 100, сезонность устранена)



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

Таким образом, за апрель и май состояние российской экономики резко ухудшилось, несмотря на повышение цен на нефть Urals с 30 долл./барр. в январе-феврале до 40 и 45 долл./барр. в апреле и мае соответственно. Углубление

Рис. 1.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

рецессии в эти месяцы оказалось настолько велико, что при сохранении экономической активности на уровне мая падение ВВП по итогам года составит 1,5-2%, хотя мы ожидали увидеть такое падение лишь при цене нефти 35 долл./барр. Остаётся надеяться, что хотя бы нефть не возобновит падение.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

2. Нынешний уровень и структура инвестиционной активности не обеспечивают перехода к устойчивому росту

В апреле-мае слабые признаки стабилизации экономической конъюнктуры в промышленности сменились новым падением объемов выпуска. Хотя в 16 из 28 секторов экономики инвестиции в первом квартале выросли в годовом выражении, в 12 они сократились. В целом по экономике инвестиции снизились, что сдерживает восстановление экономического роста. Частично снижение инвестиций связано с ухудшением финансовых показателей российской экономики в начале 2016 г., когда произошло уменьшение балансовой прибыли и притока кредитов в реальный сектор в номинальном выражении. Однако фактор неблагоприятного инвестиционного климата и существующих рисков еще более важен.

Восстановление экономического роста в экономике России после валютного шока (девальвации) идет очень медленно. **Фактически рецессия еще не преодолена.** Хотя по данным Росстата в мае промышленность выросла относительно того же периода прошлого года на 0,7%, а в январе-мае – на 0,1% (см. таб. 2.1), однако при устранении сезонного фактора в лучшем случае можно говорить о стагнации, а в худшем – о продолжении падения более медленными темпами, чем в прошедшем году, когда промпроизводство упало на 3,4% год к году.

Таблица 2.1. Динамика секторов промышленности (прирост), в %

	Окт	Ноя	Дек	2015 год в целом	1 кв. 2016 г. в целом	Апр	Май	Янв.- май 2016г. в целом
год к году								
Промышленное производство	-3,6	-3,5	-4,5	-3,4	-0,6	0,5	0,7	0,1
Добыча полезных ископаемых	1,4	-0,1	0,1	0,3	3,4	1,7	1,5	2,8
Обрабатывающие производства	-5,9	-5,3	-6,1	-5,4	-3,1	0,6	0,3	-1,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-3,6	-3,5	-6,3	-1,6	0,6	-4	2,1	0,1
к предыдущему периоду, сезонность устранена								
Промышленное производство	-0,3	-0,5	0,6	-3,0	-0,2	-0,7	-0,3	-0,2
Добыча полезных ископаемых	0,5	-1,1	0,8	0,2	0,6	-2,7	-0,2	0,3
Обрабатывающие производства	-1,0	-0,6	1,4	-5,3	-1,3	0,0	-0,7	-0,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,4	-0,2	-3,3	-1,5	-7,9	-1,4	3,3	1,3

Источник: Росстат, расчёты (снятие сезонности) Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Если бы не рост производства электроэнергии в мае на 3,3% со снятой сезонностью относительно апреля, то темпы снижения промышленности в целом составили бы не 0,3% к апрелю, а гораздо больше. Учитывая, что апрельское падение можно оценить в минус 0,7% относительно марта, приходится констатировать, что пока второй квартал идет хуже первого, и в целом за январь-май 2016 г. промышленность снизила выпуск на 0,2% относительно предшествующих пяти месяцев (см. таб. 2.1). При этом снижение выпуска в обработке составило 0,8%, тогда как в добыче полезных ископаемых и в электроэнергетике наблюдался небольшой рост (соответственно на 0,8% и 1,3%).

Важнейшую роль в преодолении рецессии после валютного шока, особенно такого сильного, как сейчас в России, когда номинальный курс рубля по

отношению к бивалютной корзине снизился примерно наполовину, могло бы сыграть усиление инвестиционной активности. Это связано с тем, что сильная и устойчивая девальвация национальной валюты ведет к серьезному изменению ценовых пропорций в экономике, стимулирует экспортные отрасли, а значит, вызывает серьезные изменения в структуре производства, что невозможно без массивного обновления основного капитала. Хотя так называемые «индуцированные инвестиции», то есть капиталовложения, связанные с экономическим ростом и увеличением загрузки мощностей, в ходе постдевальвационной рецессии не наблюдаются, однако для «автономных инвестиций», то есть вложений в повышение качества продукции и создание абсолютно новых производств, создаются все условия. Такие инвестиции необходимы, так как появляется возможность выхода с подешевевшей в валютном выражении продукцией на внешние рынки, поскольку внутренние издержки на труд и производимые внутри страны энергию, сырье и материалы в валютном выражении резко снижаются. В экономической литературе, посвященной анализу влияния девальваций на динамику инвестиций, выделяют два канала такого воздействия: со стороны спроса и со стороны предложения. *Первый* связан с перераспределением в ходе девальвации доходов от работников к предпринимателям на фоне отставания роста зарплат от инфляции, что может вести к росту предпринимательской прибыли и, соответственно, инвестиций. *Второй* связан с удорожанием импорта, что может вести к снижению инвестиций. Важен поэтому конечный баланс.

Эмпирические расчеты на годовых данных по 50 странам с 1970 по 2006 гг., проведенные в одной из недавних работ⁴ на основе сопоставления динамики внутренних инвестиций, реального курса, подушевого дохода и процентной ставки, показывали, что и **краткосрочные, и долгосрочные эффекты девальваций могут быть очень различны.**

⁴ M.Bahmani-Oskooee & M.Hajilee, "On the relation between currency depreciation and domestic investment" // Journal of Post Keynesian Economics, Published online: 09 Dec 2014.

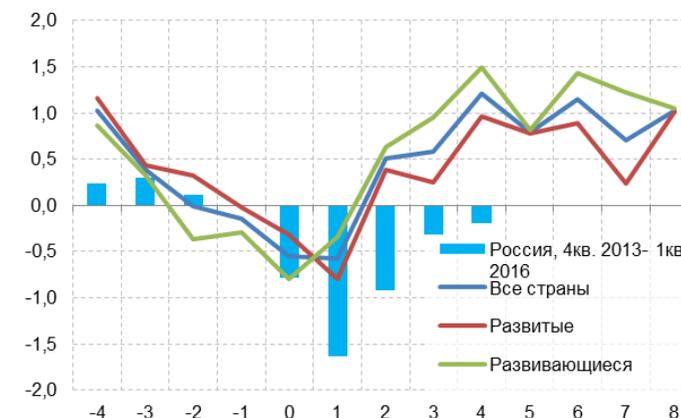
В краткосрочном плане в 16 странах (в том числе в 3 нефте-ориентированных) девальвация стимулировала инвестиции в основной капитал, а в 24 (в том числе в 1 нефтяной) оказала на них депрессивное воздействие. В долгосрочном плане девальвации оказывали влияние на динамику инвестиций в 21 стране из 50, при этом в 10 странах (в том числе в 2 нефте-зависимых) эффект был негативным, а в 11 (из них тоже 2 нефте-ориентированных) – позитивным. Таким образом, **чтобы оказаться в числе «счастливчиков» одной девальвации явно недостаточно. Она может привести и в экономический тупик.**

При этом, как показывают наши собственные расчеты на квартальных данных со снятой сезонностью на примере 81 девальвации⁵ в странах со средним и высоким уровнем развития (включая ОЭСР и БРИКС) в период 1995-2014 гг., рост инвестиций после девальвации в развивающихся странах в среднем начинался в третьем квартале после девальвации и был устойчивым в течение двух лет после нее, составляя 2-3% со снятой сезонностью в квартал (см. рис. 2.1). В развитых странах картина была гораздо менее оптимистичной (см. рис. 2.1), но все равно она была лучше, чем сейчас в российской экономике. Если исходить из того, что девальвация российского рубля произошла в четвертом квартале 2014 г., когда его номинальный эффективный курс упал, по данным Банка международных расчетов, почти на 20%, то даже в пятом постдевальвационном квартале (он же первый квартал текущего года) инвестиции со снятой сезонностью все еще падают – на 0,3%, судя по сглаженным данным НИУ ВШЭ со снятой сезонностью (см. рис. 2.1).

Правда, картина не выглядит совсем безнадежной, если посмотреть на опубликованные сравнительно недавно данные Росстата о динамике инвестиций крупных и средних компаний в разрезе секторов экономики в 2016 г. **При общем снижении инвестиций по экономике в целом на 1,5% в первом квартале 2016 г.,**

⁵ Под девальвацией мы понимаем падение номинального эффективного курса национальной валюты более чем на 10% за квартал по данным Банка международных расчетов (BIS). Основной источник статистических данных – ОЭСР.

Рис. 2.1. Прирост инвестиций в основной капитал до и после девальвации, кв./кв. со снятой сезонностью, %: стилизованные факты 81 девальвации в 1994-2014 гг. (квартал 0 по оси x – девальвация)



Источник: BIS, ОЭСР, стат. база данных НИУ ВШЭ (инвестиции по России), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

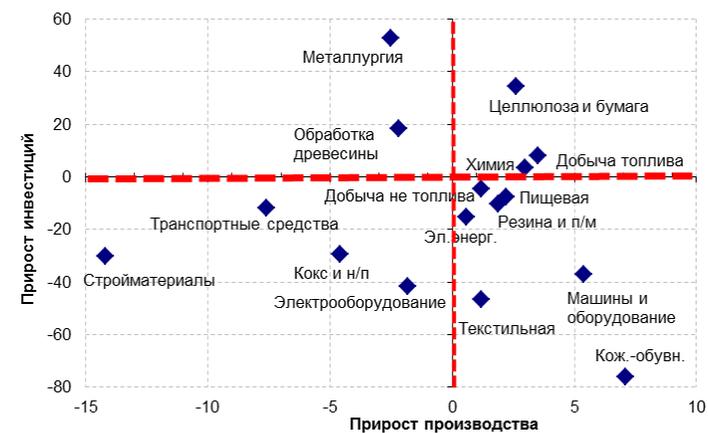
они в той или иной степени выросли в 12 секторах из 28 (см. табл. 2.2). При этом в добыче топливно-энергетических полезных ископаемых они увеличились почти на 8% год к году, а в пяти лидирующих секторах они росли темпами от 17-18% (в рыболовстве и рыбоводстве, в деревообработке, а также в сфере гостиниц и ресторанов) до 24-53% – в целлюлозно-бумажной промышленности и металлургии (см. табл. 2.2).

Таблица 2.2. Динамика инвестиций в основной капитал в 2005-2016 гг. (ранжировано по убыванию прироста г/г в 1 кв. 2016 г.).

	2016 -1 кв., прирост г/г, %	2005-2014, рост, раз	2005-2014, прирост в среднем за год, %	2015, прирост г/г, %	Ранг по темпам прироста		Доля в совокупных инвестициях 2016 г., %
					2016	2005-2014 в целом	
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	52,5	1,1	0,7	-2,7	1	31	3,8
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	34,2	0,9	-0,8	-5,6	2	32	0,5
обработка древесины и производство изделий из дерева	18,4	1,4	3,2	-3,5	3	27	0,6
гостиницы и рестораны	18,1	3,5	13,5	-61,0	4	2	0,4
рыболовство. рыбоводство	16,5	2,3	8,6	-36,2	5	7	0,1
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	7,9	1,9	6,3	12,6	6	20	28,5
добыча полезных ископаемых	7,1	1,9	6,4	12,5	7	19	30,8
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,2	1,9	6,7	-8,8	8	13	3,5
химическое производство	3,4	2,7	10,4	16,8	9	5	3,5

оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	2,8	2,2	8,3	6,7	10	8	2,9
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	2	1,8	6,1	-15,3	11	23	1,8
здравоохранение и предоставление социальных услуг	0,9	1,4	3,7	-20,5	12	26	1,0
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	0,1	2,0	7,4	-14,3	13	11	9,9
Связь	-0,6	1,2	2,0	-12,7	14	28	3,6
Экономика в целом	-1,5	1,9	6,6	-8,4	15	14,0	100,0
транспорт и связь	-3,9	2,0	7,4	-8,5	16	12	17,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	-4,8	1,9	6,4	6,9	17	17	2,2
обрабатывающая промышленность в целом	-5,8	1,9	6,5	-7,3	18	16	20,3
строительство	-6,8	1,8	6,2	-15,5	19	22	1,6
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	-7,5	1,2	1,7	-9,6	20	29	2,1
производство резиновых и пластмассовых изделий	-10,3	1,2	1,6	3,2	21	30	0,5
государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	-10,9	1,8	6,2	-12,4	22	21	0,8
производство транспортных средств и оборудования	-11,8	2,9	11,3	-18,2	23	4	2,0
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-15,2	2,5	9,5	-27,3	24	6	7,4
финансовая деятельность	-20,1	1,9	6,6	-15,3	25	15	1,6
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	-29,5	4,8	17,0	-10,5	26	1	3,9
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-30,2	1,7	5,6	-37,9	27	24	0,7

Рис. 2.2. Прирост инвестиций в основной капитал в 1 кв. и промышленного производства в январе-апреле 2016 г., год к году, %



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

образование	-31,9	2,1	7,8	-15,8	28	9	1,0
производство машин и оборудования	-37	1,6	5,0	0,5	29	25	0,6
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-41,6	1,9	6,4	14,9	30	18	0,7
текстильное и швейное производство	-46,7	2,1	7,7	-41,8	31	10	0,04
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-76,1	3,2	12,4	-30,0	32	3	0,01

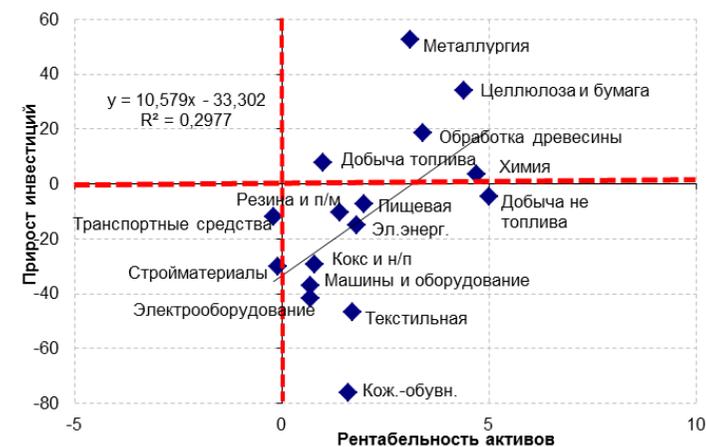
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом, к большому сожалению, инвестиции в создание новых инвестиций находятся в числе аутсайдеров, причем это относится и к секторам, обеспечивающим развитие вещественного капитала (машиностроение, строительство), и к секторам, создающим человеческий капитал (здравоохранение и образование). Достаточно сказать, что в первом квартале 2016 г. инвестиции в основной капитал этих секторов упали относительно того же периода прошлого года более чем на треть, исключая только строительство (-7%), производство транспортных средств (-12%), и здравоохранение, где инвестиции стагнировали (см. табл. 2.2).

Таким образом, если об увеличении вложений в более глубокую переработку сырья еще можно говорить (см. табл. 2.2 и рис. 2.2), то о переходе российской экономики к диверсифицированному развитию, то есть к трансформации сырьевого богатства в новые активы, включающие не только вещественный, но и человеческий капитал, не говоря уже об институциональном капитале, пока говорить не приходится.

С точки зрения динамики инвестиций, переработчики неуглеводородного сырья сейчас находятся в лидерах роста. Это отличает нынешнюю ситуацию от периода высоких цен на нефть, то есть 2005-2014 гг., когда в лидерах была нефтепереработка, электроэнергетика и производители неторгуемых товаров (гостиницы и рестораны). В период «нефтяного эльдорадо», ненадолго

Рис. 2.3. Прирост инвестиций в основной капитал год к году и уровень рентабельности активов в промышленных секторах в 1 кв. 2016 г. (2012 г. = 100, сезонность устранена)



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

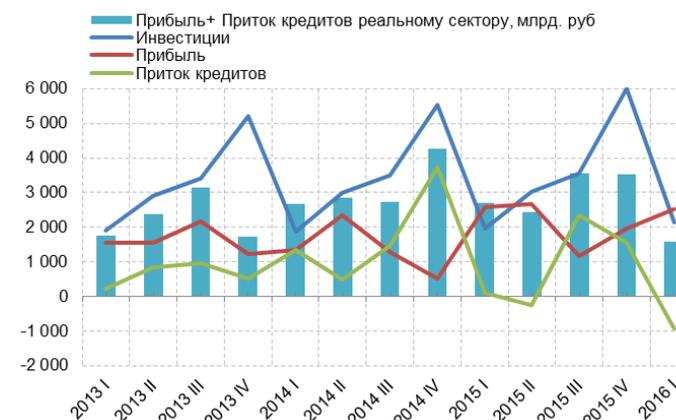
прерванного кризисом 2008-2009 гг., относительно много инвестиций шло также в те сектора, которые и сейчас «на коне» (в частности, в химическую отрасль, а также в рыболовство и рыбоводство), а также в сектора, связанные с воспроизводством человеческого капитала – в основном в образование и науку, где инвестиции росли примерно на 8% и 11% в среднем за год, обгоняя экономику в целом (6,6%), хотя и отставая от лидера – нефтепереработки – с ее 17% среднегодового прироста (см. табл. 2.2). Таким образом, именно эти сектора сейчас пали жертвами бюджетных ограничений, что в долгосрочном плане не может не иметь серьезных негативных последствий.

Что необходимо для роста инвестиций сейчас, когда приток валюты в страну упалкратно? Какие факторы движут инвестициями в секторах, где они растут и сейчас, в период кризиса? Частично инвестиции индуцируются самим ростом. Этот процесс, как видно на рис. 2.2, происходит в химии, добыче топливно-энергетических полезных ископаемых и в целлюлозно-бумажной промышленности. Автономно от роста увеличиваются инвестиции в металлургии и в деревообработке (см. рис. 2.2). Их тянет вверх относительно высокая в этих секторах рентабельность активов (см. рис. 2.3).

Вообще, **связь между притоком денег в экономику и инвестициями налицо**. Как видно из рис. 2.4, корреляция между квартальным объемом инвестиций в основной капитал и притоком денег в форме квартальной балансовой прибыли и увеличения кредитной массы видна даже визуально, а значение коэффициента в последние три года составляло, по нашим расчетам, около 0,62. В первом квартале текущего года инвестиции упали на фоне снижения как балансовой прибыли (на 3% в номинальном выражении по сравнению с первым кварталом прошлого года, или на 82 млрд руб.), так и притока кредитов реальному сектору (в начале года он вообще превратился в отток в размере более 900 млрд руб., поскольку кредитов было больше погашено, чем выдано, см. рис. 2.4).

Однако, при всем этом, как показывает мировой опыт, финансовый фактор сам по себе не является определяющим ни для внутренних, ни тем более для

Рис. 2.4. Объем инвестиций, балансовой прибыли и прироста кредитов в российской экономике, за квартал, в текущих ценах, млрд руб.



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

иностранных инвесторов, которые обычно приходят в пост-девальвационные экономики со своими деньгами. Из рис. 2.3 также видно, что далеко не во всех секторах российской экономики с хорошей рентабельностью капитала сейчас растут инвестиции. **Как говорил классик макроэкономики, «оценивая ожидаемый размах инвестиций, мы должны... принять во внимание нервы, склонность к истерии, даже пищеварение и реакции на перемену погоды у тех, от чьей стихийной активности в значительной степени и зависят эти инвестиции»⁶**. Речь, конечно, идет об инвесторах, но не только о так называемом инвестиционном климате, но и вообще о рисках вложения в ту или иную национальную экономику.

Сейчас это общие для всех развивающихся экономик риски связаны с Brexit, повышением процентных ставок в США и замедлением Китая. Однако в России достаточно и своих дополнительных рисков, устранить которые необходимо, чтобы выиграть, а не проиграть от девальвации. Пусть не в краткосрочном, но хотя бы в долгосрочном плане. Эти риски определяются не только рейтингом Doing Business, но и в целом наличием таких «правил игры» в экономике, которые обеспечивают справедливую конкуренцию, неиспользование в судах административного ресурса, равноудаленность от власти всех экономических игроков, а не только «олигархов». Судя по рейтингам конкурентоспособности стран, охватывающим широкий круг индикаторов и включающим в себя (в отличие от Doing Business) вышеназванные показатели, положение российской экономики далеко от благополучия. **Пока естественный аппроксиматор настроений инвесторов – фондовый индекс – говорит об оптимизме инвесторов только относительно химической промышленности** (см. рис. 2.5). Этого явно недостаточно не только для диверсифицированного роста всей экономики, но даже для диверсификации одного из ее сегментов – промышленности.

Валерий Миронов

⁶ Дж. М. Кейнс, «Общая теория занятости, процента и денег», М., 1978. С. 227.

Рис. 2.5. Динамика отраслевых фондовых индексов ММВБ в рублевом выражении декабрь 2004-17 июня 2016 г.



Источник: Московская Биржа.

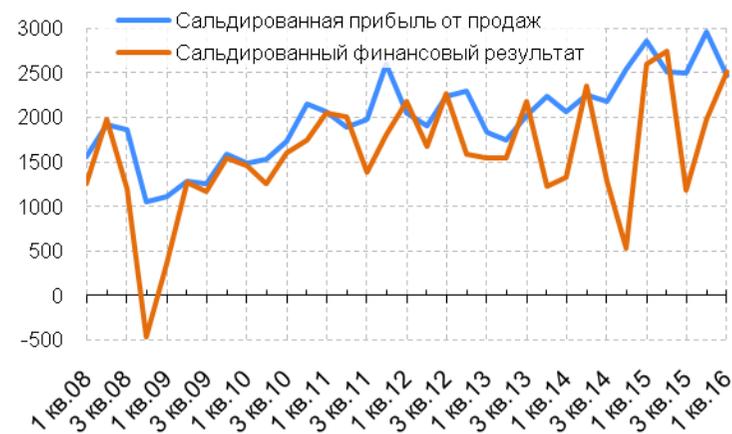
Реальный сектор**3. Прибыль в первом квартале – потери и рекорды**

Снижение сальдированной прибыли от продаж и итогового финансового результата, опережающий рост убытков убыточных организаций и при этом рекордная прибыль прибыльных – таковы основные финансовые итоги развития экономики в первом квартале текущего года. Какие факторы были определяющими? Носили они устойчивый или разовый характер? Будем разбираться.

По данным Росстата, в первом квартале 2016 г. выручка от продажи продукции составила 30 трлн руб., увеличившись к соответствующему периоду прошлого года на 5%. Себестоимость, включая коммерческие и управленческие расходы, росла быстрее (на 7%), главным образом за счёт опережающего роста затрат на услуги торговли и грузового железнодорожного транспорта, а также прочих затрат (в том числе на аренду машин, оборудования, транспортных средств и финансовое посредничество). В итоге **сальдированный финансовый результат экономики уменьшился на 3,2%** относительно первого квартала прошлого года (тогда был зафиксирован абсолютный рекорд в 2,6 трлн руб.), **при этом он превысил 2,5 трлн руб.**, что в 1,9 раза больше, чем в первом квартале 2014 г. (см. рис. 3.1). Чтобы понять, за счёт чего достигнут такой итоговый результат, рассмотрим основные его составляющие (сальдированную прибыль от продаж, сальдо по внереализационным операциям, в том числе проценты по кредитам и курсовые разницы), а также их динамику.

Сальдированная прибыль от продаж снизилась к уровню прошлого года на 13,6% (-390 млрд руб.) в основном благодаря промышленности, на долю которой приходится около 60% прибыли от продаж. Падение в промышленности составило 17% из-за критического (в 2,6 раза) замедления роста цен производителей и снижения (пусть незначительного) индекса производства. Тот же **ценовой фактор**, но с большим плюсом, **определил динамику прибыли от продаж и к первому**

Рис. 3.1. Сальдированная прибыль от продажи продукции и сальдированный финансовый результат экономики, млрд руб.



Источники: Росстат, ЕМИСС, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

кварталу 2014 г.: +19,3% на фоне 19%-го роста цен производителей⁷. При этом чрезвычайно высокими темпами росла прибыль от продаж в сфере прочих (в основном посреднических) услуг⁸ – соответственно в 1,5 и 2,6 раза к первому кварталу 2015 и 2014 гг.

Что касается относимых на внереализационные расходы процентов, уплаченных по кредитам, то в первом квартале 2016 г. сохранилась тенденция к их росту, хотя и с существенным замедлением темпов: до 9% в текущем году против прошлогодних 49%. С учётом эффекта высокой базы 2015 г., **в первом квартале 2016 г. свыше 31% прибыли от продаж (770 млрд руб.) было израсходовано на обслуживание долга.** В предыдущие три года процент был существенно ниже – 20-25%. При этом и тогда, и сейчас около 50% суммы приходилось на обрабатывающие производства и торговлю.

Особенностью первого квартала текущего года стало то, что **расходы по уплате процентов были с лихвой компенсированы положительным сальдо по курсовым разницам** в размере 819 млрд руб. (+33% к заработанной прибыли от продаж). Достигнутый эффект по большей части обусловлен 7%-ным укреплением рубля (на конец марта к концу декабря 2015 г.) Основными бенефициарами положительных курсовых разниц стали обрабатывающая промышленность, торговля, транспорт, а также прочие услуги. Единственной ведущей отраслью экономики, понёсшей потери от укрепления рубля, стала добыча топливно-энергетических ресурсов.

В результате в первом квартале 2016 г. **вклад внереализационных операций** в формирование итоговой прибыли оказался минимальным, но положительным (+49 млрд руб.) против сильно отрицательного вклада в размере -794 и -335 млрд руб. соответственно в первом квартале 2014-2015 гг. Собственно говоря, этот

⁷ Подробнее о прибыли в первом квартале 2015 г. и факторах её определяющих см. выпуск КГБ №95 «Прибыль экономики ... в цене».

⁸ Финансовая деятельность, операции с недвижимостью, аренда и предоставление услуг.

фактор и обусловил корректировку динамики сальдированного финансового результата экономики в пользу первого квартала 2016 г. (см. табл. 3.1).

Таблица 3.1. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых компаний и бюджетных учреждений) в первом квартале 2014-2016 гг.

	1 квартал 2014 г.	1 квартал 2015 г.	1 квартал 2016 г.
Выручка от продажи продукции, млрд руб.	25 879	28 563	29 980
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	9,4	10,4	5,0
Себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы, млрд руб.	23 811	25 708	27 514
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	9,1	8,0	7,0
Прибыль от продажи продукции, млрд руб.	2 068	2 856	2 467
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	13,1	38,1	-13,6
Сальдо внереализационных операций, млрд руб.	-794	-335	49
Прибыль прибыльных организаций, млрд руб.	2 174	3 226	3 274
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	2,7	48,4	1,5
Убыток убыточных организаций, млрд руб.	900	706	759
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	57,7	-21,6	7,5
Сальдированный финансовый результат до пересчёта данных за предыдущий год), млрд руб.	1 274	2 520	2 516
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-17,6	97,8	-0,2
Сальдированный финансовый результат после пересчёта данных за предыдущий год, млрд руб.	1 334	2 598	2 516
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-13,8	94,7	-3,2
Налог на прибыль, млрд руб.	580	633	641
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	5,7	9,2	1,2
Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в %	7,8	14,3	13,6

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

Не обошлось в первом квартале текущего года и без рекордов. Так, **сальдированный финансовый результат прибыльных организаций**, формирующий базу для налога на прибыль, в первом квартале 2016 г. **составил 3,3 трлн руб.** **Предыдущий рекорд**, достигнутый в первом квартале 2015 г., был превышен при этом всего на 1,5% (см. рис. 3.2). Это обеспечило соответствующий минимальный рост поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ.

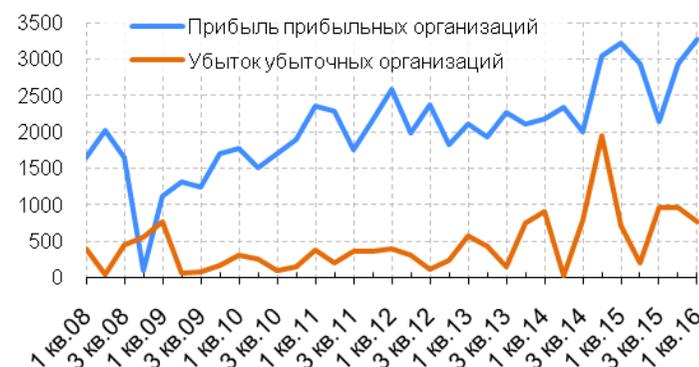
В то же время убыток убыточных организаций рос быстрее – на 7,5% к прошлогоднему уровню, что обусловило **снижение рентабельности продукции⁹ в экономике в целом до 8,4%** против 8,8% в первом квартале 2015 г. Но при этом в ряде ведущих отраслей экономики и обрабатывающих производств (сельское хозяйство, металлургия, химия, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность, а также оптовая торговля топливом и транспортирование по трубопроводам) рентабельность составила от 15% до 28%, а в добыче прочих полезных ископаемых и рыболовстве – свыше 40%, что свидетельствует о повышении их кредитоспособности. Возможно, именно с ними связано возобновление роста рублёвых объёмов кредитования нефинансовых секторов экономики в первом квартале 2016 г. (по данным Банка России, на 15% к уровню прошлого года).

Подводя итоги, отметим, что вялая динамика и даже снижение ряда финансовых показателей в первом квартале текущего года относительно прошлогоднего уровня обусловлена главным образом эффектом высокой базы. При этом ценовой фактор и динамика курса рубля сохранили своё определяющее влияние на прибыль экономики.

Елена Балашова

⁹ Рассчитанной как отношение сальдированного финансового результата к выручке от продаж продукции в процентах

Рис. 3.2. Сальдированный финансовый результат прибыльных и убыточных организаций, млрд руб.



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

Мировые рынки

4. Нефтяной рынок: в поисках равновесной цены

В первой декаде июня стоимость барреля российской нефти марки Urals вплотную приблизилась к 50 долларам, достигнув максимального уровня за последние восемь месяцев и увеличившись в два раза относительно многолетнего минимума в январе текущего года (рис. 4.1). Впрочем, в середине июня цены на нефть стали снижаться на фоне опасений выхода Великобритании из ЕС в ходе намеченного на 23 июня референдума. При этом по-прежнему сохраняется тенденция к сокращению избытка нефти на мировом рынке, которая в последние месяцы двигала рынок вверх. Иными словами, в первом полугодии на фоне сокращения добычи нефти в США, замедления роста запасов и улучшения ситуации в мировой экономике нефтяной рынок от поиска дна перешёл к тестированию предельных для рынка цен.

По мере приближения британского референдума практически на всех рынках чувствуется нервозность. Снижаются мировые цены на акции и на товарных рынках, растут цены на облигации и золото, дорожает доллар к основным валютам. **Интерес к риску явно снижается на фоне британского референдума.** Пока это можно рассматривать как коррекционное движение или повышенную волатильность, но в случае, если Великобритания проголосует за выход из ЕС, рынки рискуют вернуться к понижательному тренду.

Фундаментальные факторы спроса и предложения, по нашему мнению, оказались сейчас незаслуженно забыты рынками. Аналитик China Merchants Futures сравнил рынок железной руды с состоянием берсерка¹⁰, при котором зависимость от фундаментальных факторов заменяется чувством. На протяжении последних месяцев что-то подобное наблюдается и на нефтяном рынке. По мнению главы

¹⁰ Берсерк — «неистовый» в переводе с английского; в древнегерманском и древнескандинавском обществе воин, который перед битвой приводил себя в повышенное агрессивное состояние, в сражении отличался неистовостью, большой силой, быстрой реакцией и нечувствительностью к боли.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals, долл./барр.



Источник: Reuters.

Роснефти Игоря Сечина, **происходит деформация рыночных механизмов нефтяной отрасли** – различные игроки тестируют отрасль и рыночные механизмы на возможность реализации своих интересов, часто в ущерб фундаментальным основам её развития.

Тем не менее, мы не считаем, что нефтяной рынок совсем оторвался от фундаментальных факторов. Все зависит от того, под каким углом на это посмотреть, все равно, что философский вопрос о половине стакана. Одни и те же события приводят к тому, что один участник рынка продаёт, другой покупает. **Рынком движут ожидания.** Так, например, сохраняющийся избыток нефти является медвежьим фактором, но его сокращение могло способствовать ожиданиям роста котировок и игре на повышение. Рост добычи нефти в США, который, в конечном счёте, стал причиной дисбаланса мирового рынка, прекратился год назад. Профицит нефти стал сокращаться в сентябре прошлого года¹¹ (рис. 4.2 и 4.3). Через несколько месяцев падение цен сменилось ростом. Рынок поверил в восстановление баланса и справедливого уровня цен. За год добыча в США упала примерно на 10%, или на 900 тыс. барр. в сутки. Профицит нефти, по нашей оценке, сократился почти в пять раз, до 0,45 млн барр. в сутки. При такой скорости схождения баланс может быть достигнут уже через пару месяцев.

Однако **в случае роста добычи при возросших ценах и меньших, чем ожидалось, темпах роста мировой экономики, перспектива перехода к сбалансированному рынку отдалается.** Согласно данным нефтегазовой сервисной компании Baker Hughes, в США три недели подряд растёт количество активных буровых установок. При такой тенденции уже в ближайшие недели может начаться рост добычи в США (при этом тенденция к росту мировой добычи возобновилась уже в апреле). Внешние риски заставляют ведущие Центробанки мира повременить с изменением своей денежно-кредитной политики. Впрочем, сохранение низких

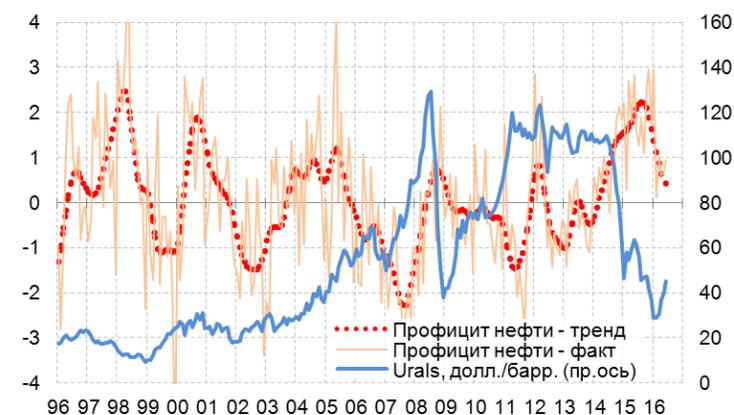
¹¹ Профицит рассчитывается как разница между предложением и спросом с исключёнными сезонностью и «выбросами» (по тренду).

Рис. 4.2. Добыча нефти в США и число буровых установок



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

Рис. 4.3. Профицит нефти, млн барр. в сутки



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

ставок – это, всё-таки, в основном результат отсутствия значимых улучшений на рынке труда, в динамике внутреннего спроса и в целом в экономике. В любом случае, слабый рост американской экономики и европейских стран будет тормозить спрос на товары из Китая, ещё больше ухудшая перспективы роста поднебесной. В такой ситуации рост нефтяных цен может смениться стагнацией или даже очередным падением.

Нефтяной рынок, похоже, достиг или близок к своему локальному пику. Мы пока не склонны менять свою оценку среднегодовой цены Urals в 40 долл./барр. на текущий год, о которой говорили ещё в начале года (КГБ №106 за период 15 декабря 2015 г. – 20 января 2016 г.). Если в первой половине года стоимость барреля в среднем составила около 37 долларов, то **в течение второго полугодия мы ожидаем максимального снижения цен от пиковых значений начала июня в пределах 20%**. Мы также не исключаем очередного кратковременного обвала цен до минимальных годовых уровней (смотри КГБ №109 за период 26 февраля – 13 марта 2016 г.). В этом случае среднегодовая цена будет на несколько долларов ниже, в зависимости от продолжительности сохранения низких цен.

В то же время эксперты нефтяного рынка склоняются к более оптимистичному для российской экономики прогнозу на среднесрочную перспективу. В ближайшие годы нефтяной рынок столкнётся с недоинвестированием отрасли и дефицитом нефти в силу высокой инерции не только в спросе, но и в добыче на подавляющей части месторождений из-за длительности инвестиционного цикла. Впрочем, ничего нового в этом нет – продолжительных периодов сбалансированного рынка можно перечислить по пальцам одной руки. **Среднесрочный консенсус-прогноз**, представленный в таблице 4.1 (несмотря на малую выборку, консенсус соответствует растущему тренду, которого ожидают многие участники рынка), **предполагает рост нефтяных цен более чем на 20% в 2017 г. с постепенным замедлением до 9% через три года**. При этом среднегодовая цена на российскую нефть марки Urals при прочих равных может составить 70 долл./барр. в 2020 г.

Таблица 4.1. Консенсус-прогноз цен на нефть, долл./барр.

Источник	Дата	2015	2016	2017	2018	2019	2020
IMF (WEO)	апрель 2016 г.	52,4	36,1	42,2	45,4	47,8	49,6
EIA (STEO)	май 2016 г.	52,4	43,0	51,8			
EIA (AEO)	май 2016 г.	52,4	37,5	50,0	60,5	75,8	84,6
IHS	июнь 2016 г.	52,4	43,9	52,0	59,1	69,4	80,6
WB	июнь 2016 г.	52,4	41,0	50,0			
OECD	июнь 2016 г.	52,4	41,8	45,0			
Reuters	31 мая 2016 г.	52,4	43,6	56,4	64,3	68,1	70,1
консенсус		52,4	41,0	49,6	57,3	65,3	71,2
Консенсус, %			-21,8	21,0	15,5	13,9	9,1
Urals		51,2	40	48	56	64	70
МЭР	май 2016 г.	51,2	40	40	40	40	

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

Сергей Пухов

Бюджет

5. Региональные бюджеты – прозрачная сбалансированность

Первые четыре месяца 2016 года регионы завершили с обычным для начала года суммарным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на сокращение доходов в номинальном выражении по сравнению с 2015 годом. Тем не менее, сокращение доходов ведет к тому, что все большее количество регионов сводит баланс с дефицитом уже в начале года.

Доходы региональных бюджетов за первые четыре месяца 2016 года составили 3 126 млрд руб., что на 1,2% меньше аналогичного показателя 2015 года. Доля доходов консолидированных бюджетов регионов в ВВП за январь-апрель 2016 года находится на самом низком уровне за последние 6 лет (См. рис. 5.1). Снижение доходов в значительной степени было обусловлено сокращением трансфертов из федерального бюджета на 12%. Собственные доходы регионов в номинальном выражении по сравнению с прошлым годом не изменились. Поступления по налогу на прибыль сократились по сравнению с 2015 годом на 5%, а по НДС – выросли на 7%. Данные о доходах региональных бюджетов свидетельствуют, что рост прибыли предприятий, имевший место в 2015 году, в 2016 году прекратился, и относительно большие ресурсы направляются на увеличение фонда заработной платы. Отношение основных видов доходов к ВВП за 2011-2016 годы представлено на рис. 5.2.

На рис. 5.3 показаны регионы, у которых собственные доходы в первые месяцы 2016 года упали в наибольшей степени. В большинстве выделенных регионов падение собственных доходов связано с сокращением поступлений от налога на прибыль. Среди «лидеров» оказались и регионы, получающие в той или иной форме нефтяную ренту – Тюменская область, Ханты-мансийский автономный округ, Сахалинская область, что, разумеется, обусловлено низкими ценами на нефть (34 долл. за баррель за первые четыре месяца 2016 года, в 2015 году аналогичный показатель составлял 54,5 долл. за баррель).

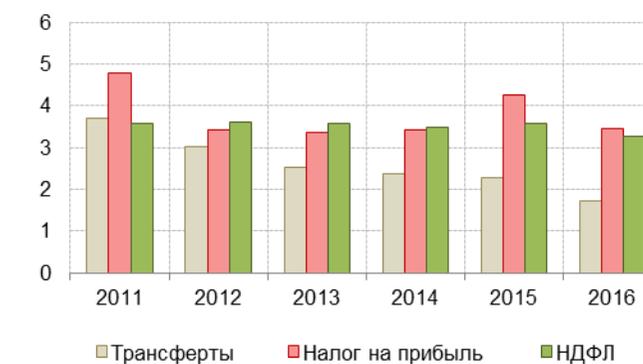
Сокращение трансфертов регионам связано с сокращением субвенций со 147 млрд руб. за первые четыре месяца 2015 года до 117 млрд руб. в 2016 году, а также «иных межбюджетных трансфертов». К последним относятся, в частности, межбюджетные трансферты на развитие транспортной инфраструктуры. В 2015 и 2016 годах такие трансферты получал один регион – город Москва, но в 2016 году они сократились на 10 млрд руб., что повлияло на окончательный результат. В то же время, дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности за январь-апрель 2016 года выросли на 6%, субсидии – на 15%.

Рис. 5.1. Доходы, расходы и баланс консолидированных региональных бюджетов в январе-апреле 2011-2016 годов, % к ВВП



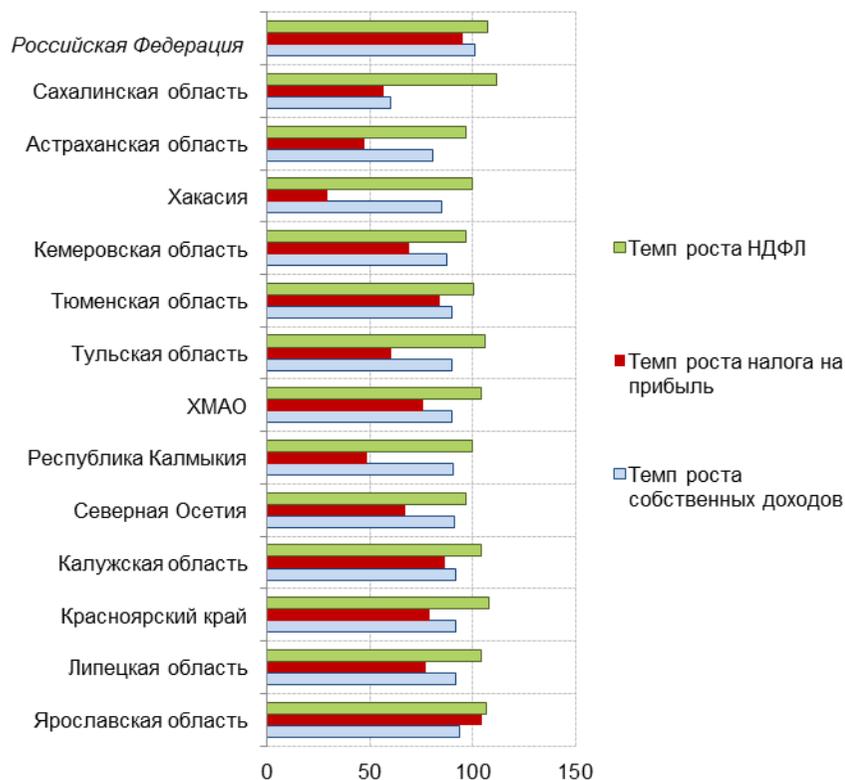
Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис 5.2. Основные виды доходов региональных бюджетов в январе-апреле 2011-2016 годов, % к ВВП



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

Рис 5.3. Регионы с самыми низкими темпами роста собственных доходов в январе-апреле 2016 года, % к ВВП



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

Сокращение трансфертов регионам связано с сокращением субвенций со 147 млрд руб. за первые четыре месяца 2015 года до 117 млрд руб. в 2016 году, а также «иных межбюджетных трансфертов». К последним относятся, в частности, межбюджетные трансферты на развитие транспортной инфраструктуры. В 2015 и 2016 годах такие трансферты получал один регион – город Москва, но в 2016 годы

Рис. 5.4. Индексы роста расходов в целом и расходов на образование региональных бюджетов за январь-апрель 2011-2016 годов (2011 год =100%)



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

они сократились на 10 млрд руб., что повлияло на окончательный результат. В то же время, дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности за январь-апрель 2016 года выросли на 6%, субсидии – на 15%.

Расходы региональных бюджетов за первые четыре месяца 2016 года составили 2 743 млрд руб. По сравнению с 2015 годом они выросли на 4,9%, тем не менее, по отношению к ВВП расходы снизились на 1,3 процентных пункта (см. рис. 5.1). Несмотря на существенное сокращение инфляции в 2016 году, в реальном выражении расходы консолидированных бюджетов регионов продолжают снижаться, хотя и медленнее, чем в 2015 году (рис. 5.4). По сравнению с тем же периодом 2015 года они упали на 3% (за первые четыре месяца 2015 года расходы в неизменных ценах снизились по отношению к 2014 году на 10%). Уровень расходов регионов в неизменных ценах в настоящее время примерно соответствует 2011 году. По сравнению с 2015 годом в реальном выражении сократились все виды расходов, за исключением затрат на обслуживание долга и СМИ. Расходы на самое значительное для регионов направление – образование – сокращались опережающими темпами, на 5%.

Положительный баланс консолидированного бюджета регионов в январе-апреле 2016 года составил 383 млрд руб., или 1,5% ВВП, что соответствует показателям 2012-2014 годов. Однако этот агрегированный показатель вовсе не свидетельствует об отсутствии проблем с бюджетной сбалансированностью на региональном уровне. Суммарный профицит формируется в основном за счет нескольких регионов, получающих столичную или природную ренты. К этим регионам относятся Москва, Московская область, Санкт-Петербург, Ленинградская область, ХМАО, Тюменская область, Сахалинская область, хотя три последних региона находятся в лидерах и по темпам снижения доходов в 2016 году. Одновременно, несмотря на ограничительную политику в области расходов, 38 регионов (45% от общего количества регионов) в январе-апреле 2016 года не смогли свести бюджет с профицитом, в прошлом году таких регионов было только 28. Таким образом, судя по казначейской отчетности за первые четыре месяца

Рис. 5.5. Регионы с наибольшим соотношением бюджетного дефицита и доходов в январе-апреле 2015 и 2016 годов, в %



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

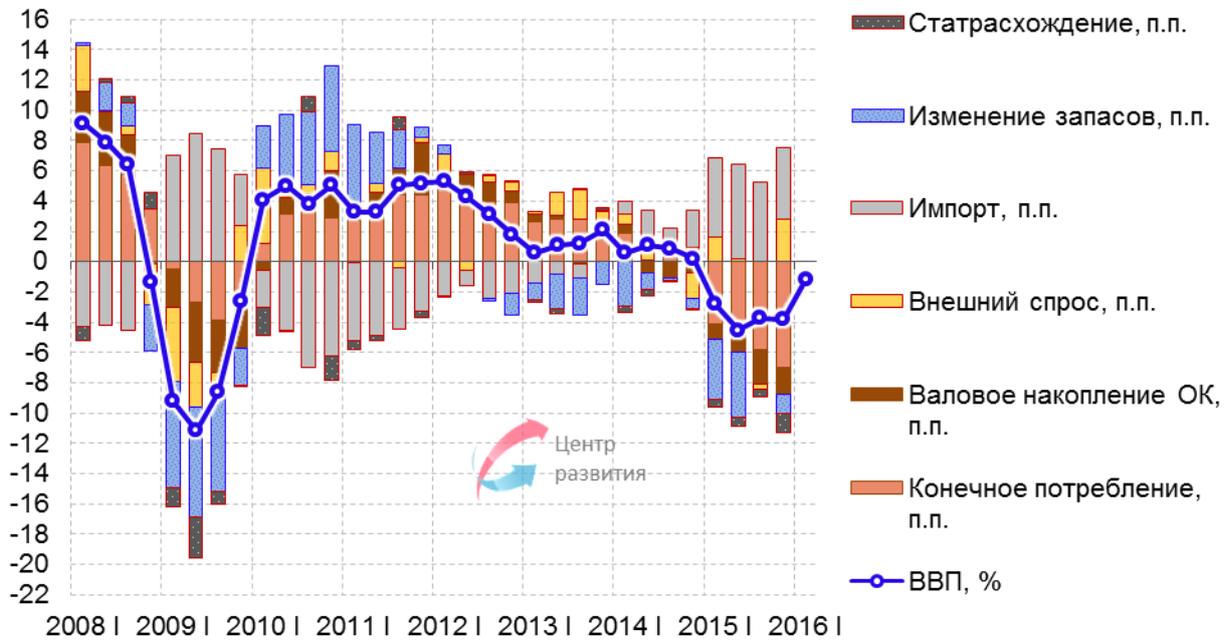
текущего года, проблемы со сбалансированностью региональных бюджетов становятся острее, чего, впрочем, и следовало ожидать. На рис. 5.5 показаны регионы с наибольшим отношением дефицита к доходам в 2016 году.

Таким образом, экономический кризис продолжает оказывать существенное негативное воздействие на региональные финансы. Продолжает сокращаться доходная база бюджетов, сокращаются расходы бюджетов в реальном выражении, в том числе расходы на образование. Все большее количество регионов уже в начале года сталкиваются с проблемой бюджетной несбалансированности и необходимостью наращивать долг.

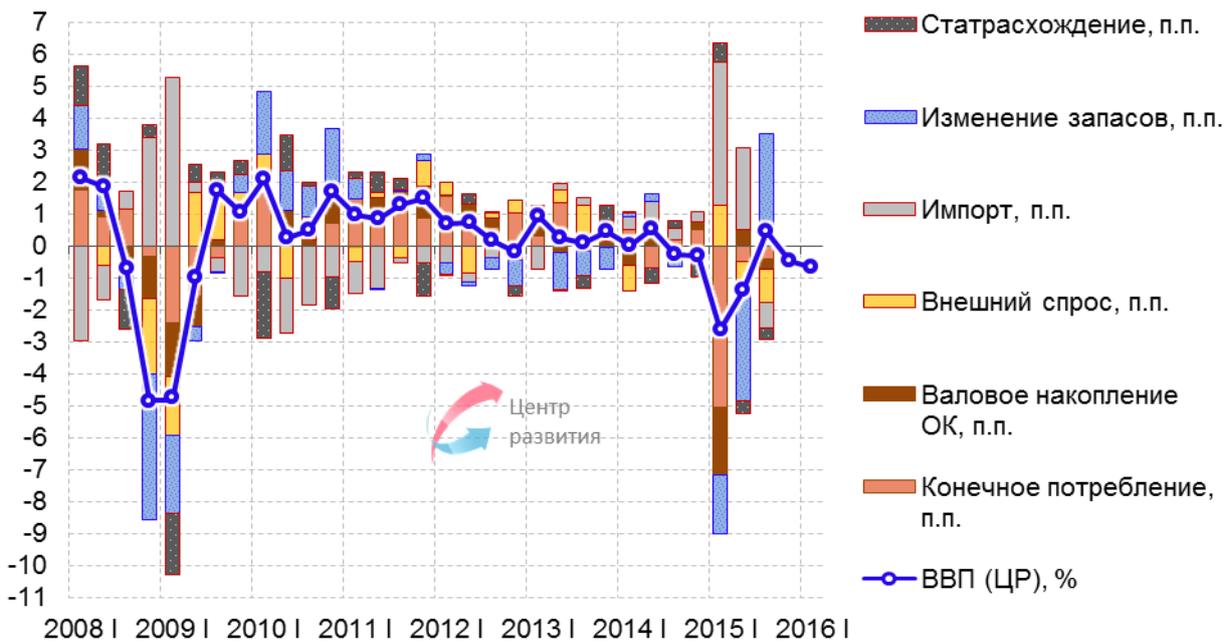
Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

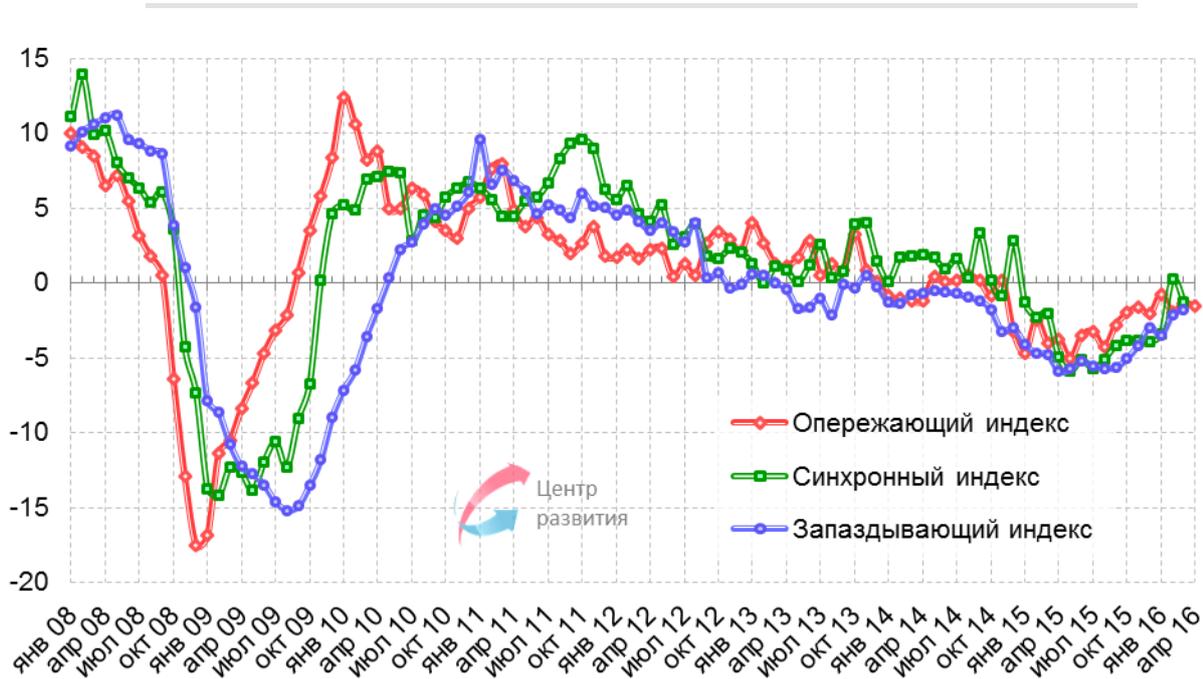
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

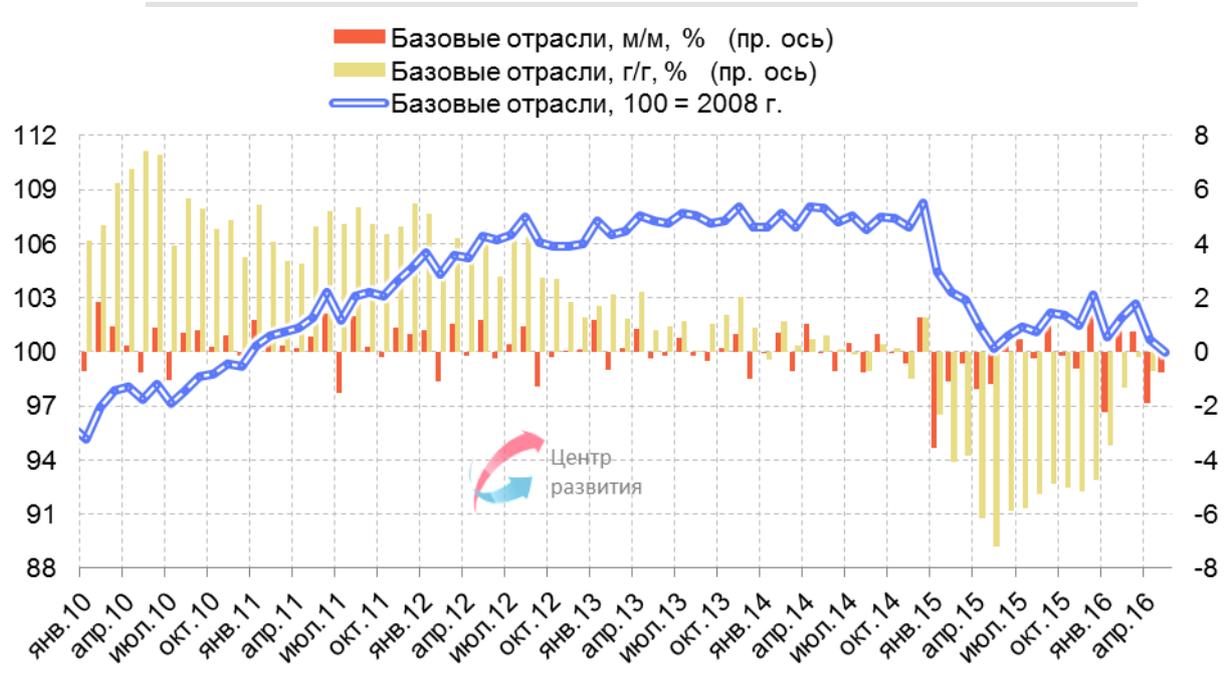


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



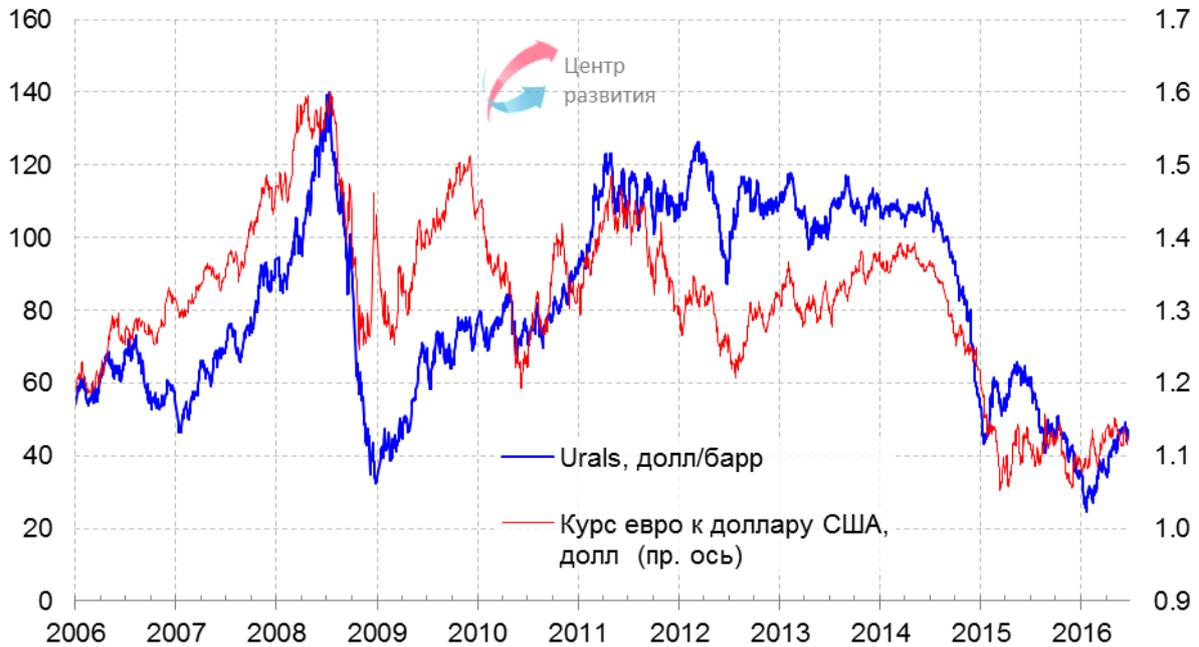
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



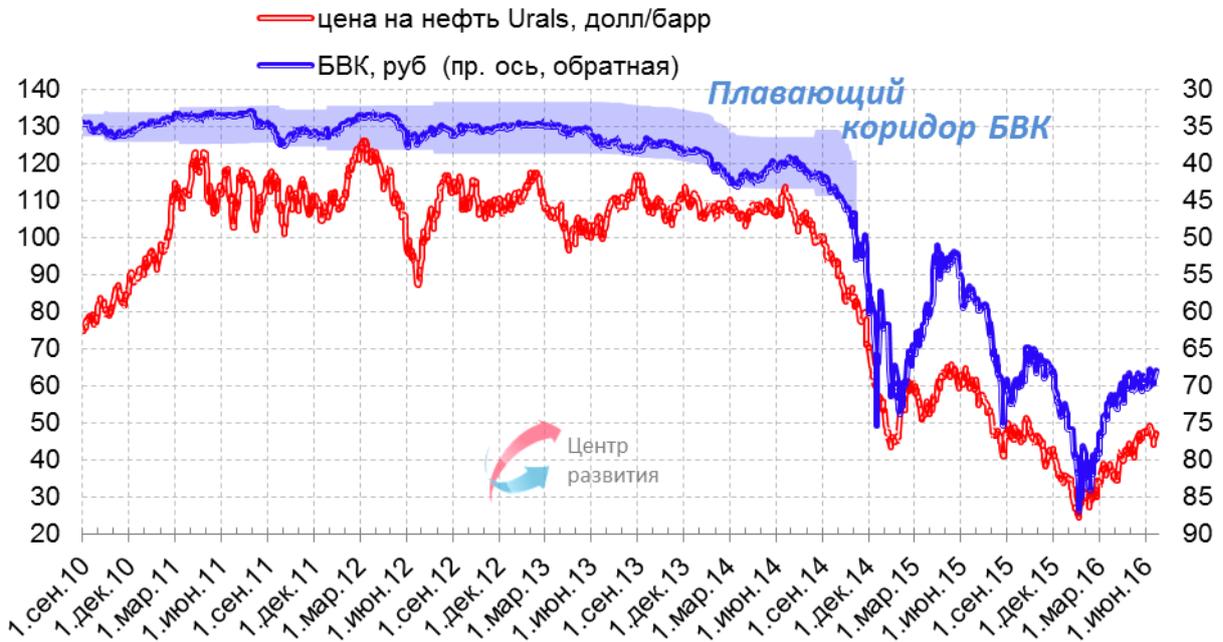
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



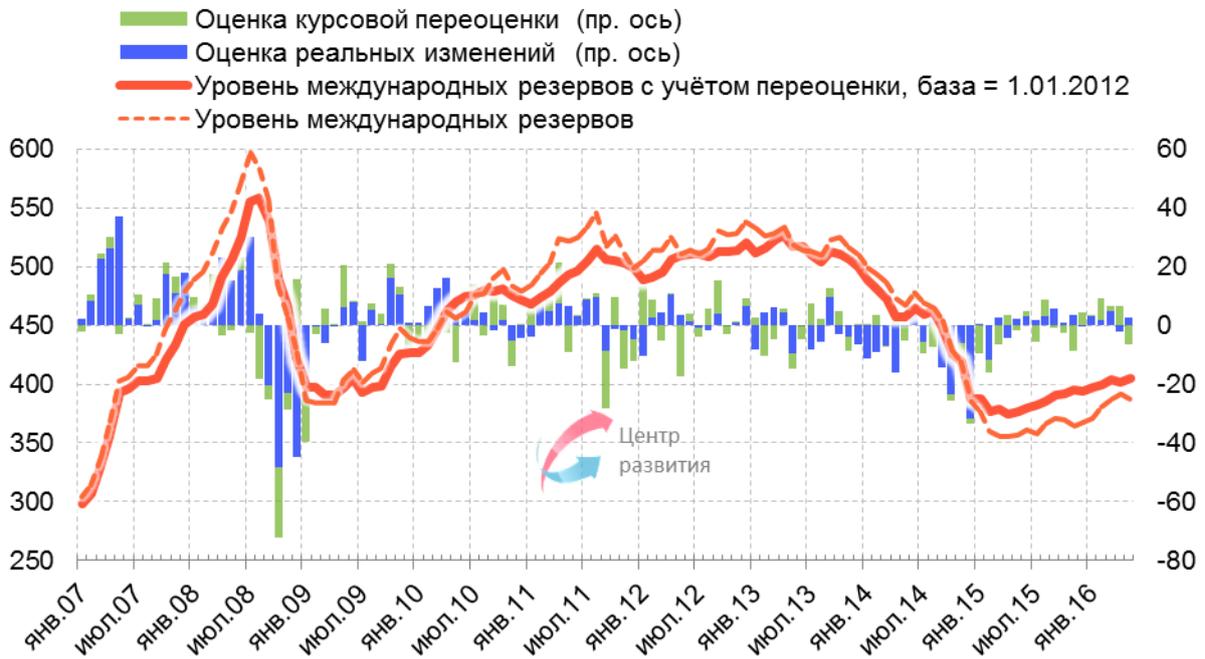
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



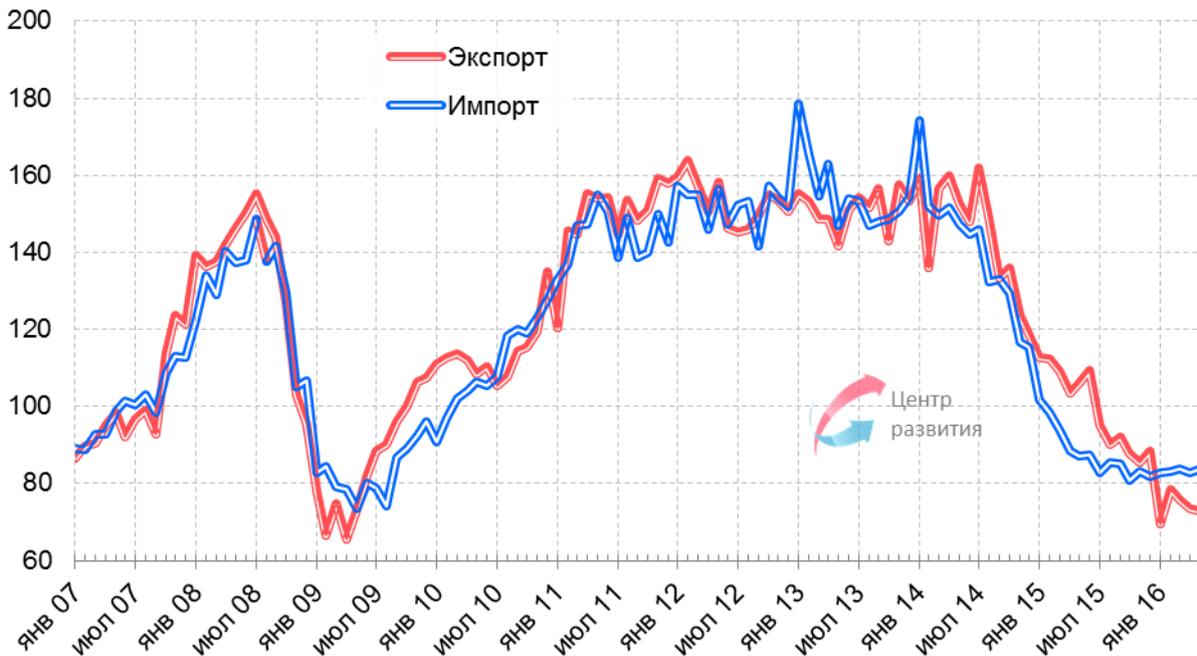
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



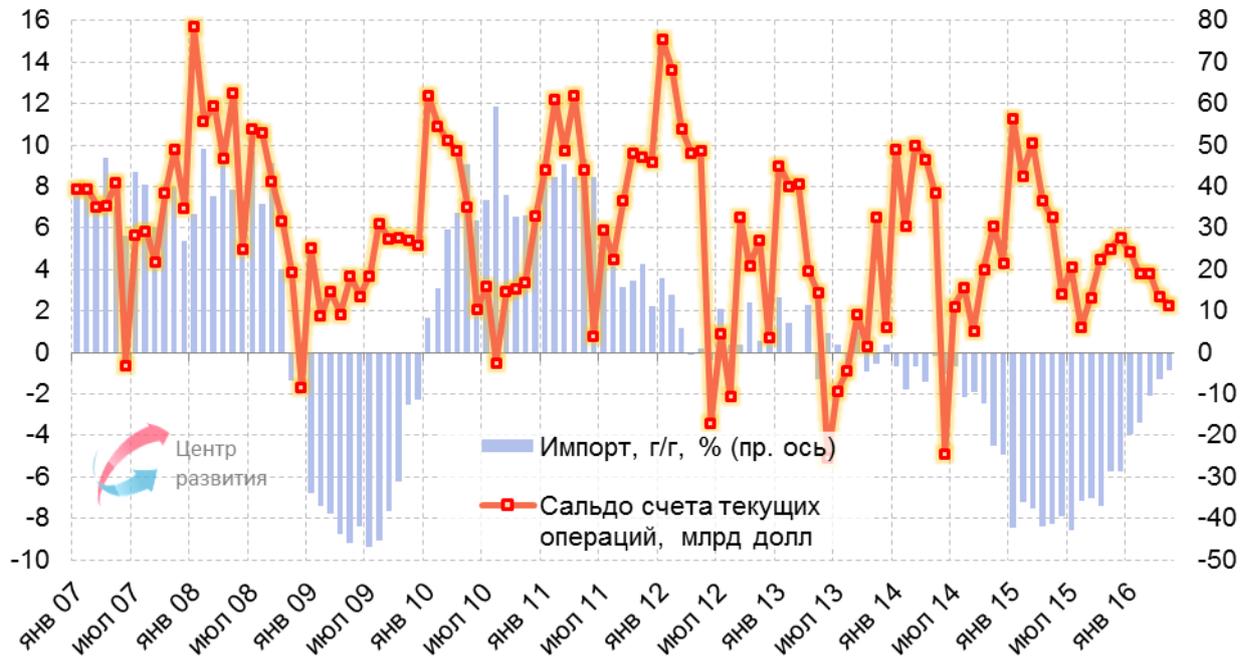
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [2]

NEW



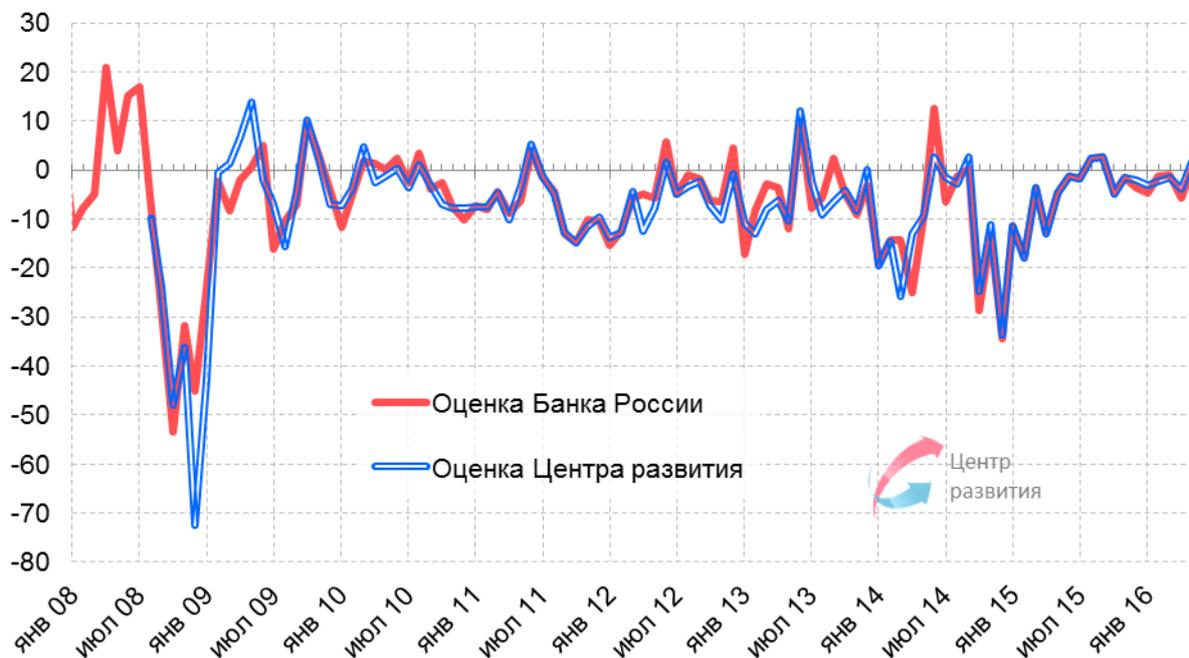
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW

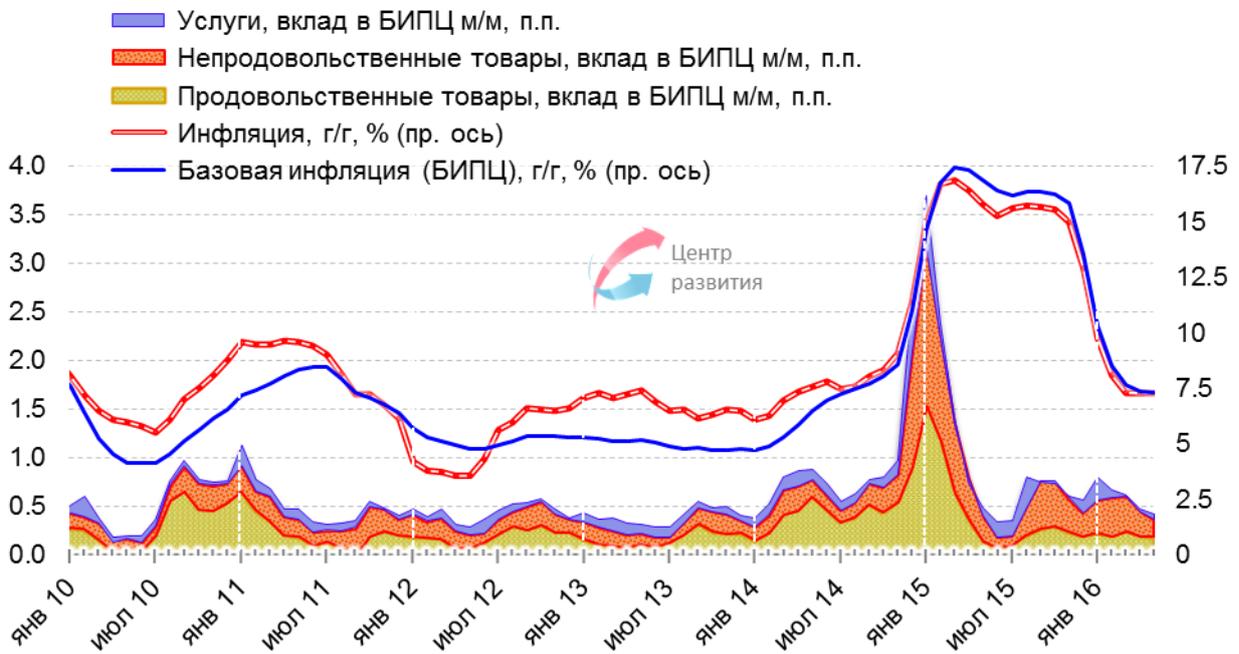


Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



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

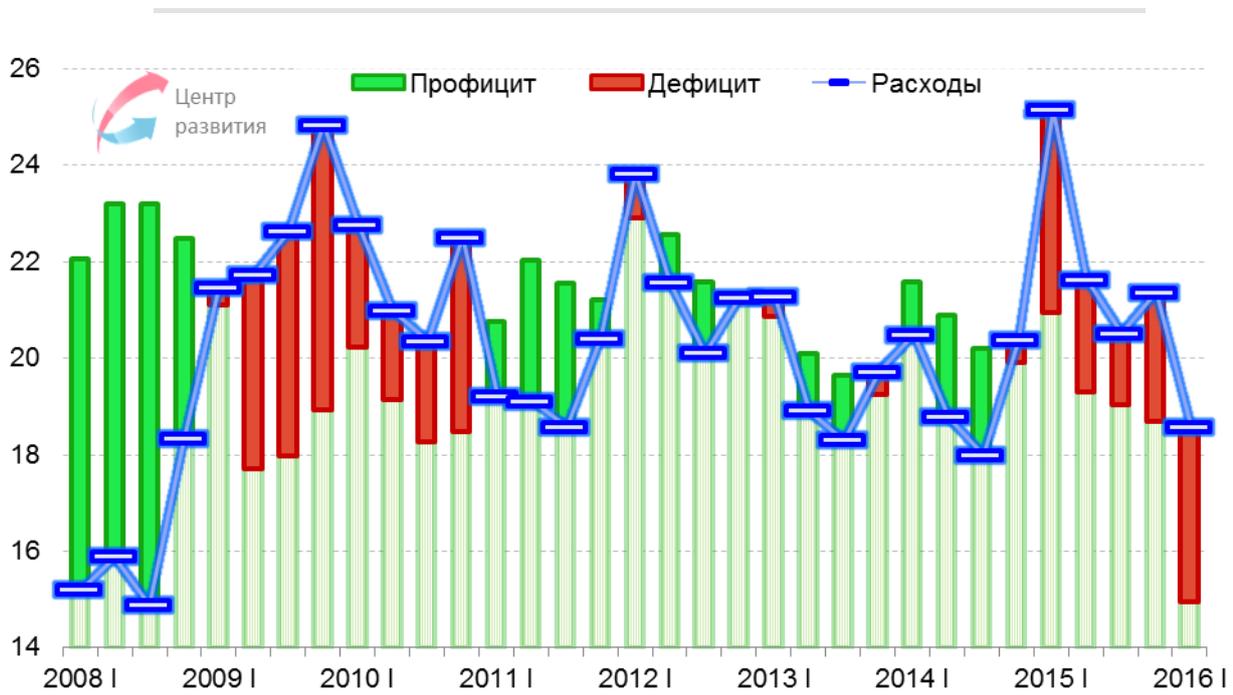


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

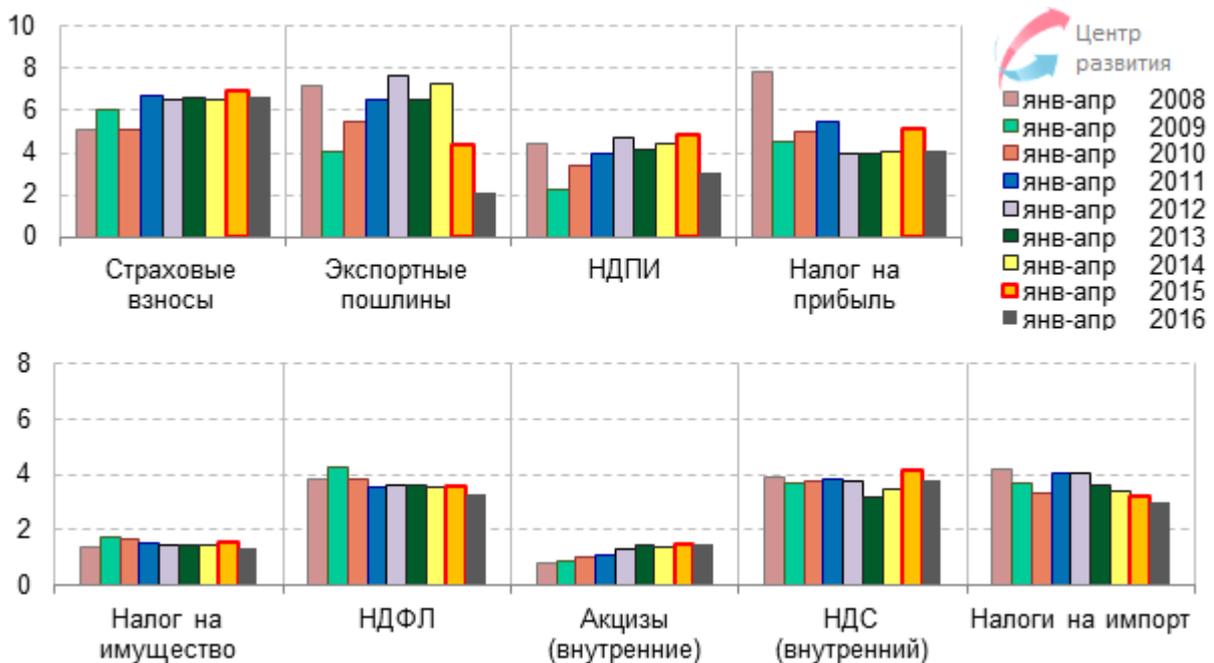


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



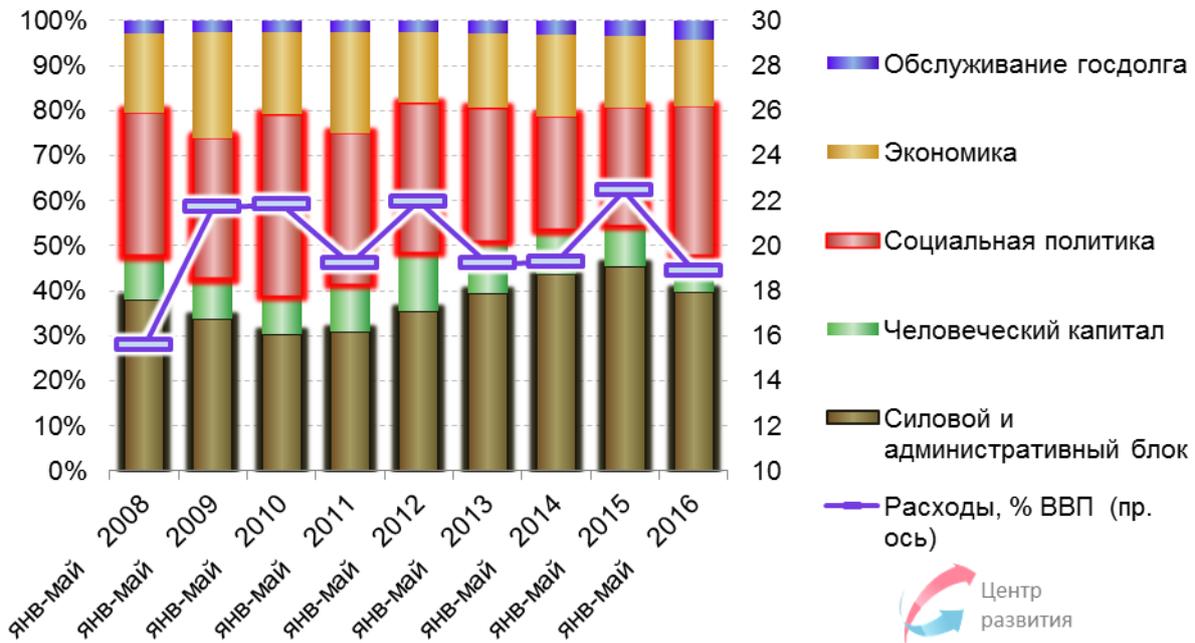
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW

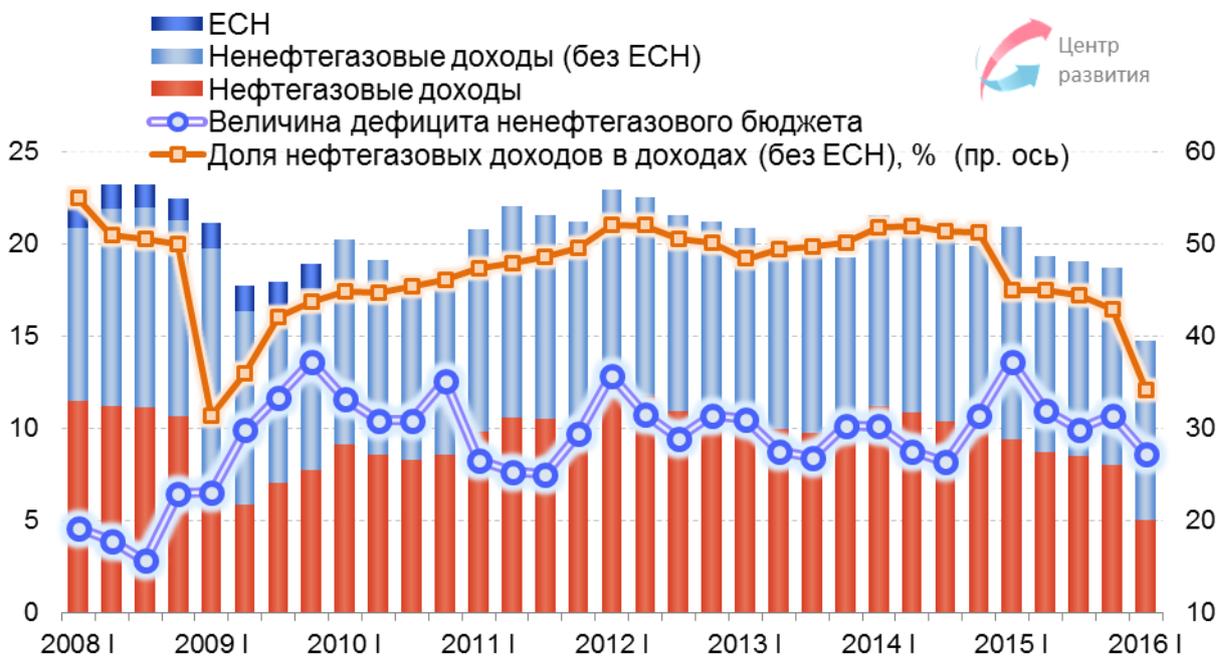


Структура расходов федерального бюджета, в %

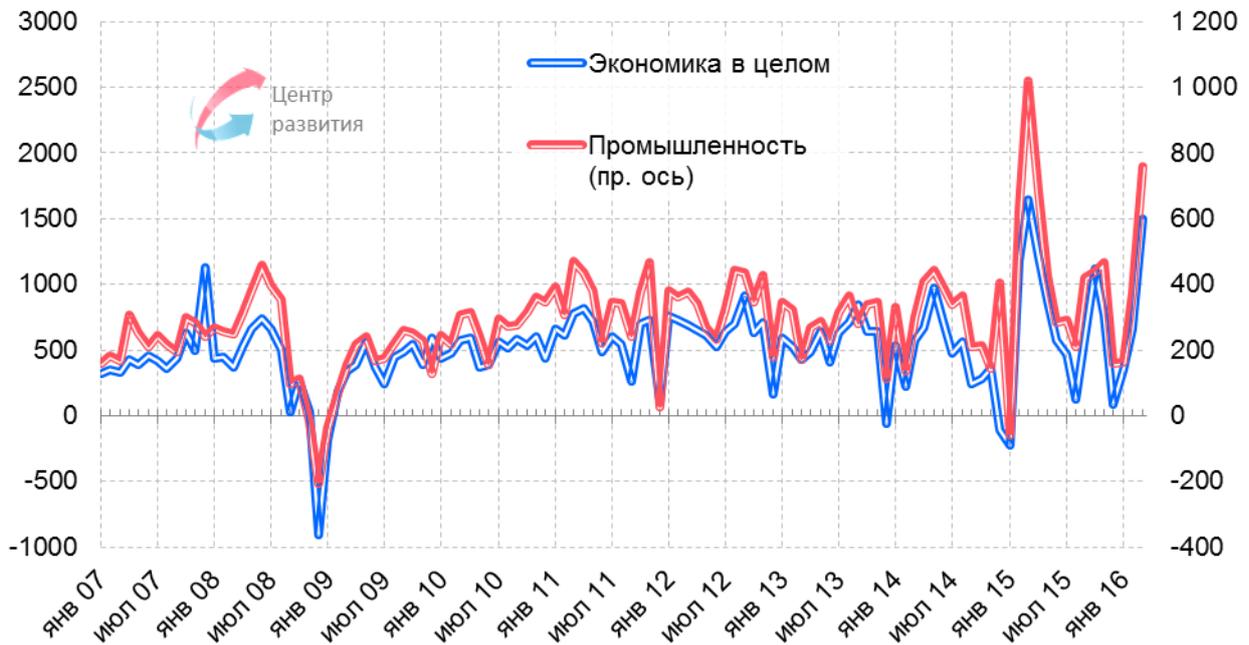
NEW



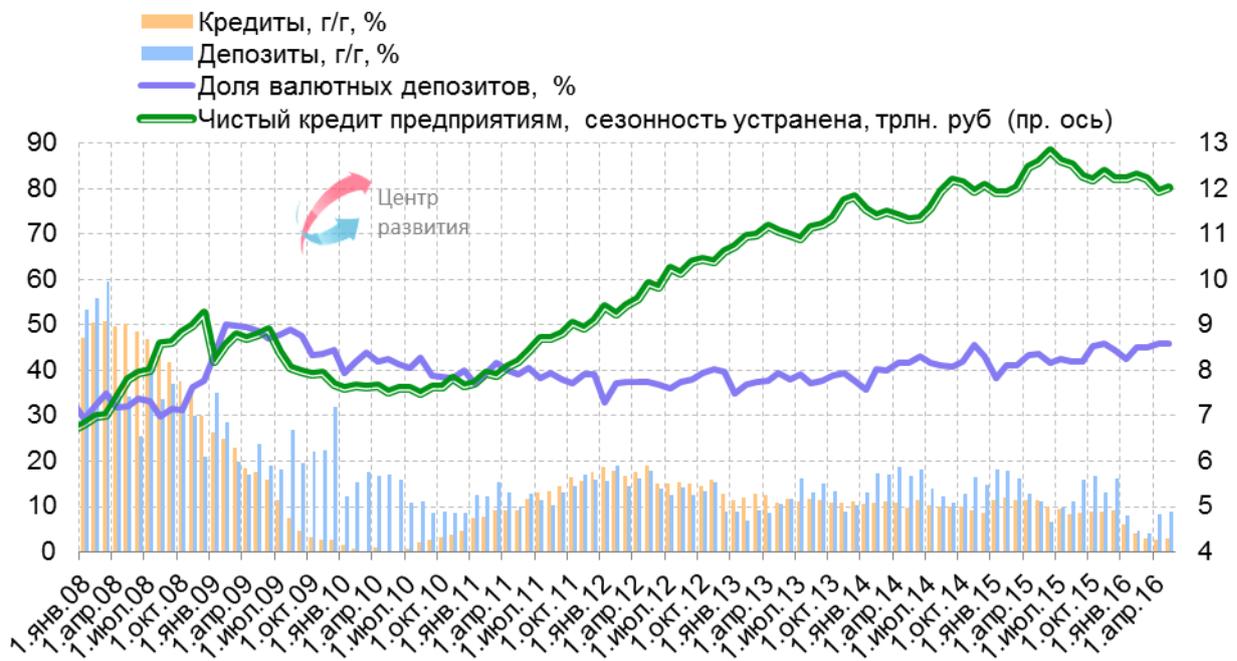
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]



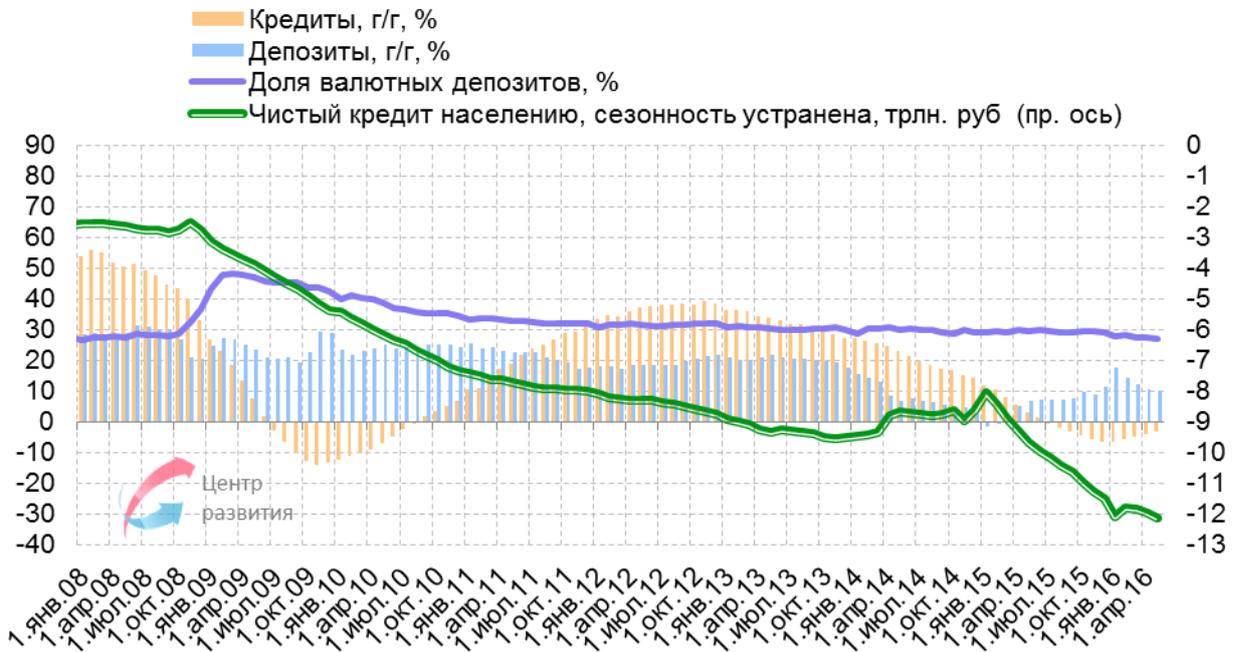
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.



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

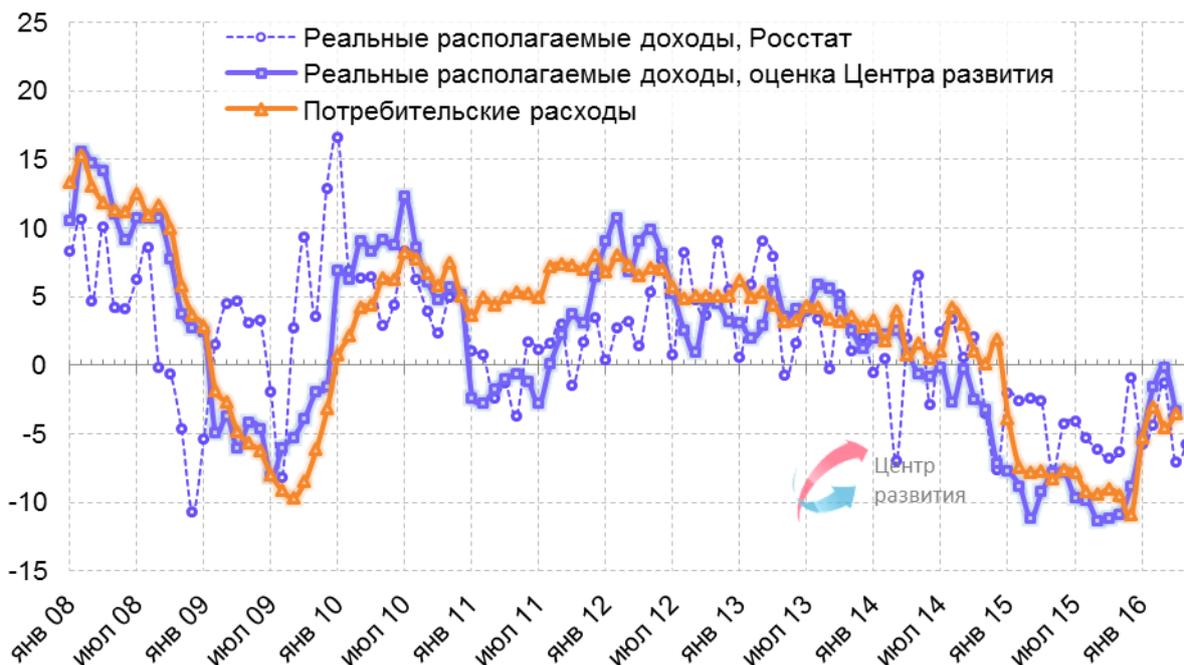


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

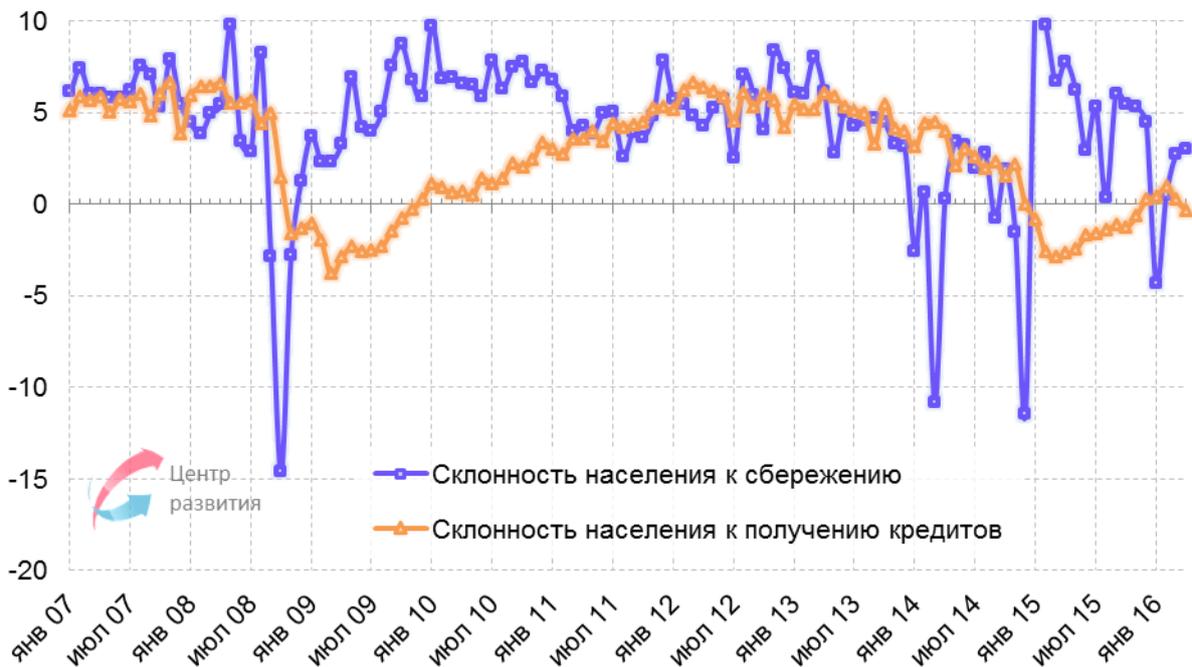


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

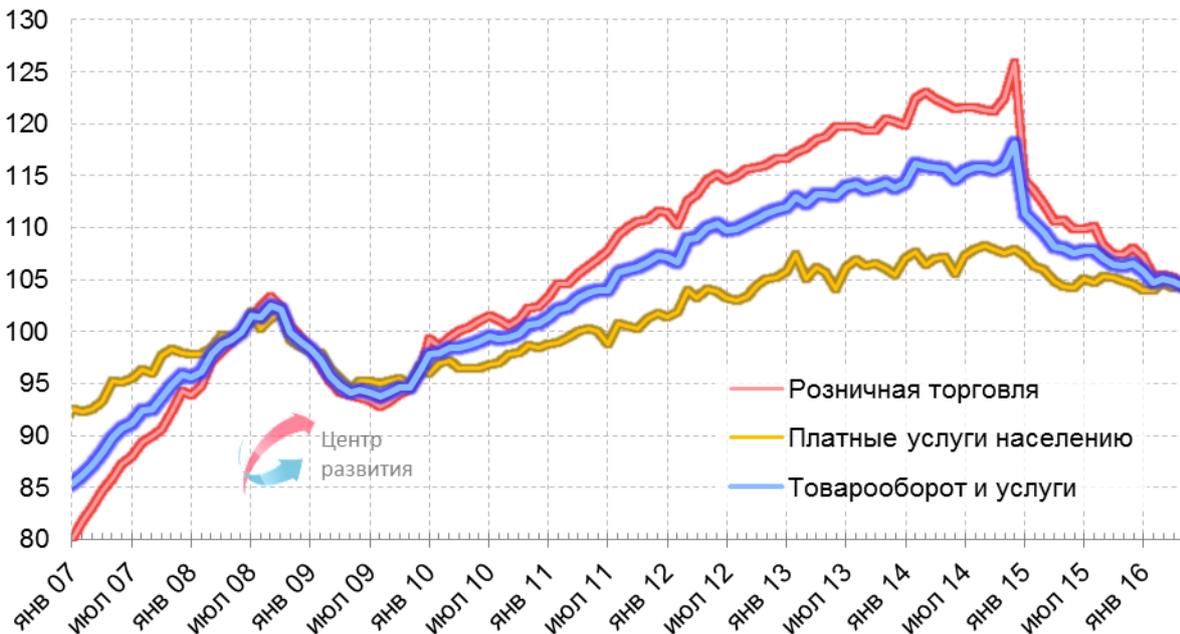
NEW



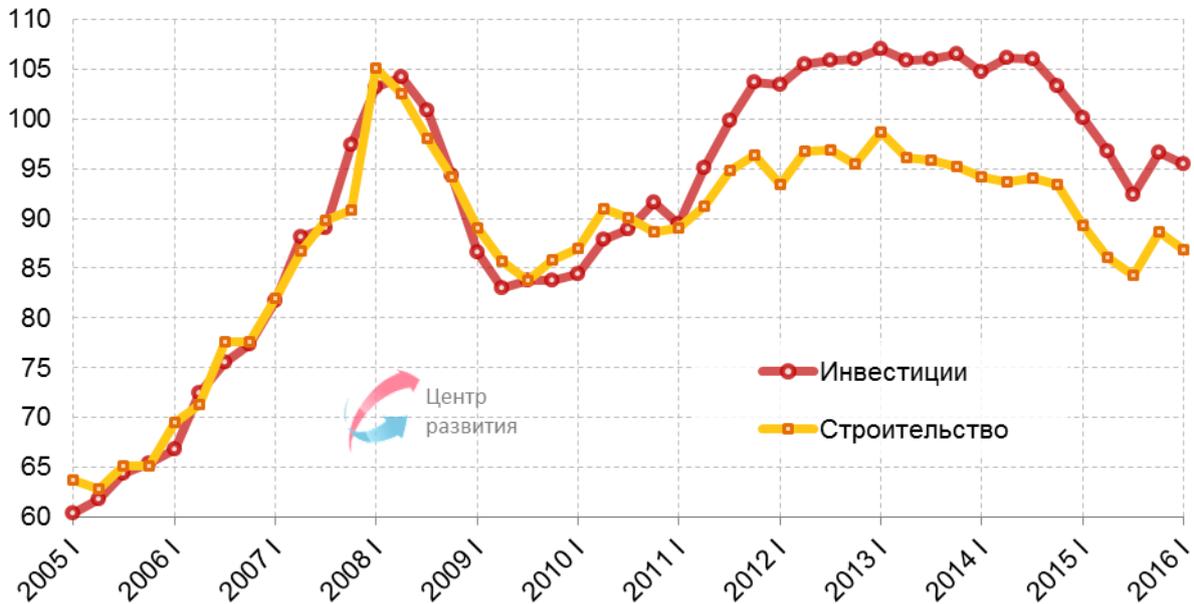
**Склонность населения к сбережению и к получению кредитов
(в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития**



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

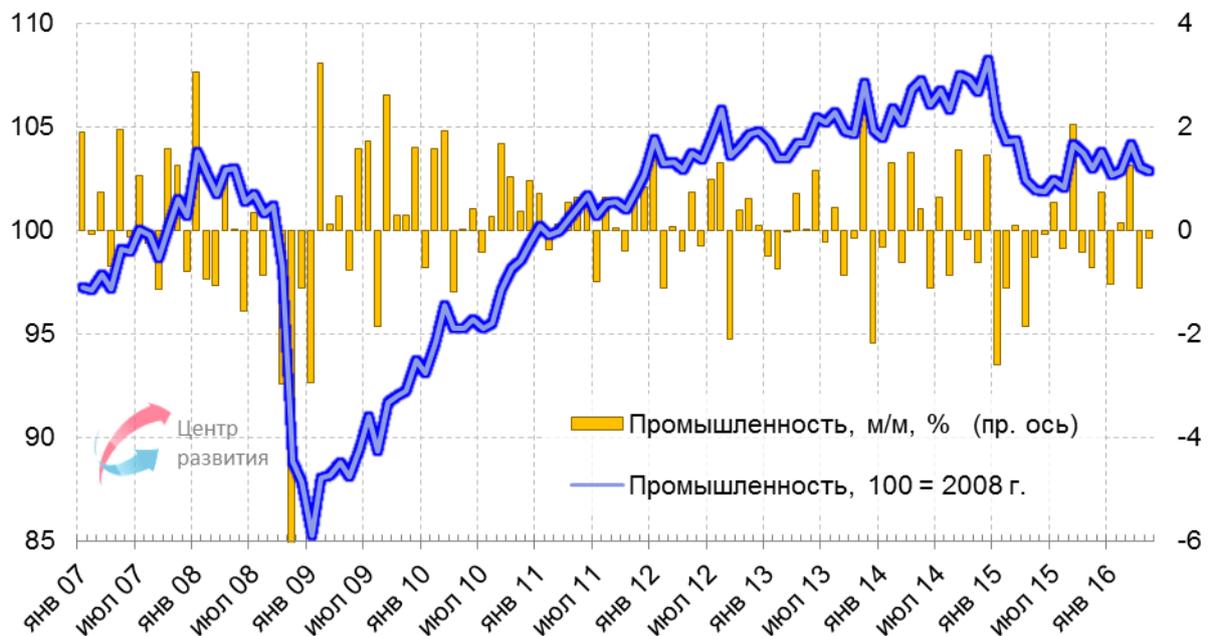


Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

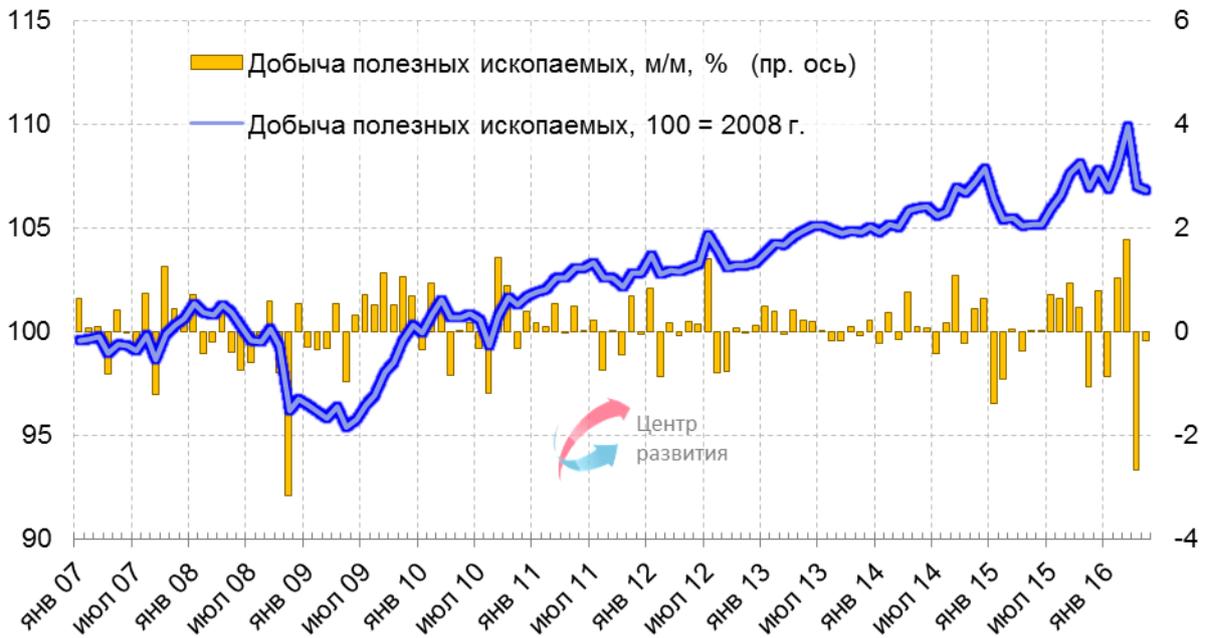


Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

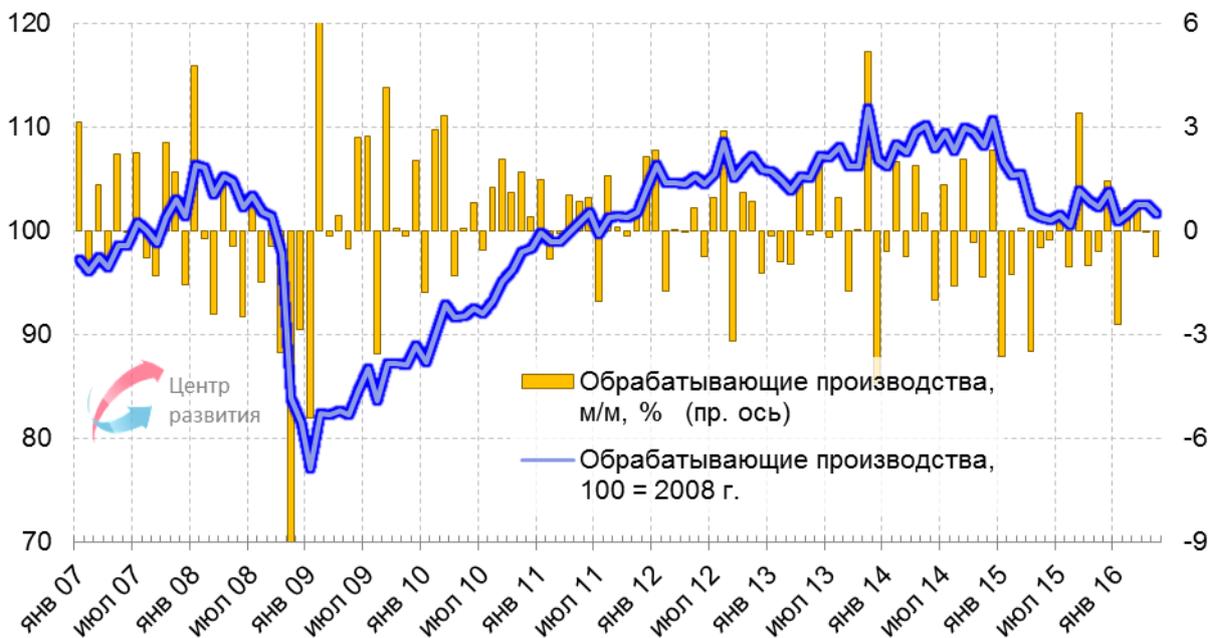
NEW



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

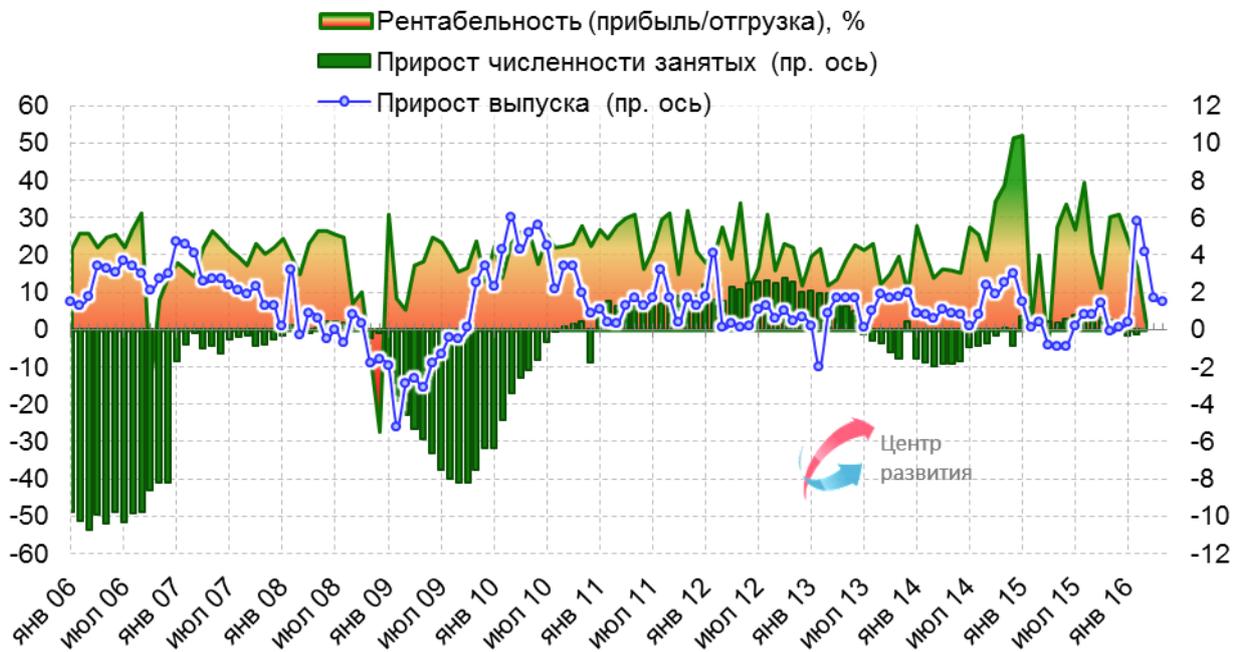


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



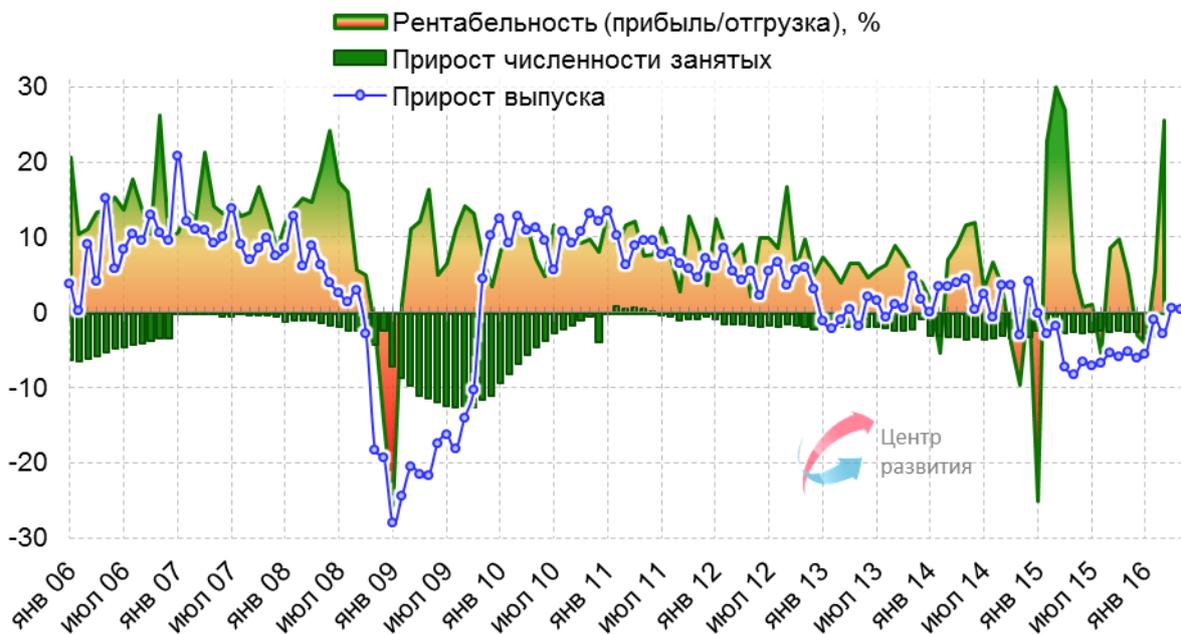
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



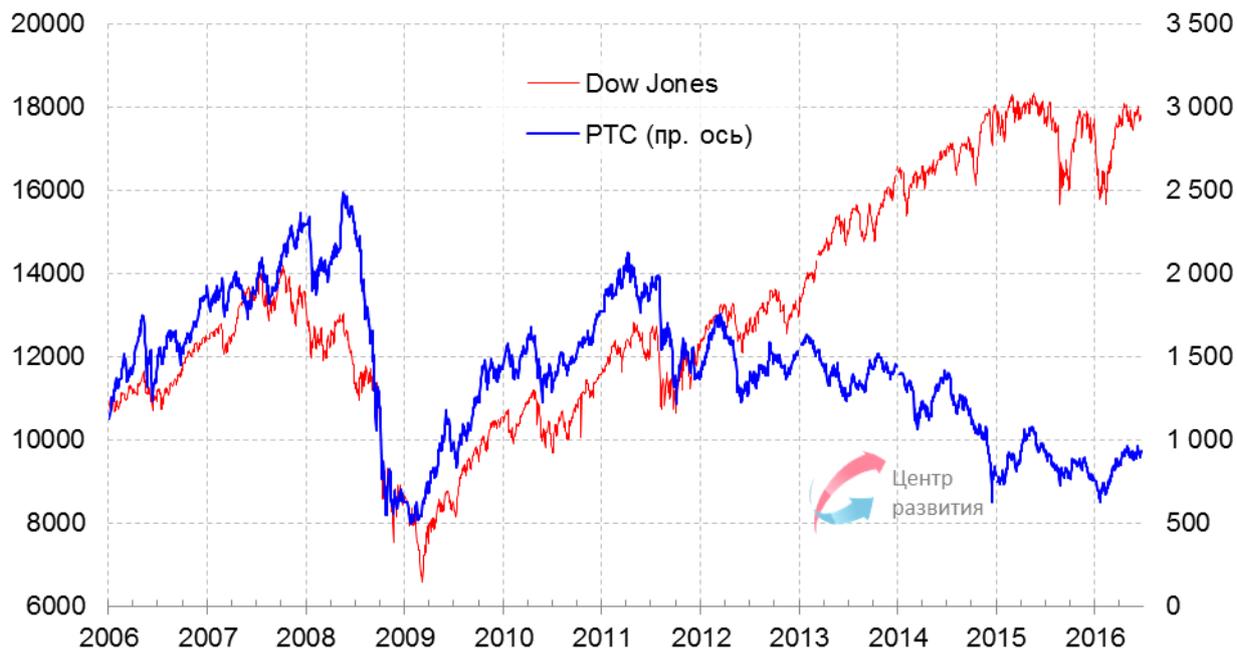
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

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

^[2] Данные о сальдо счёта текущих операций за период с января по май 2016 г. и данные по импорту и экспорту товаров за май 2016 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Ксения Чекина

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году