



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 84

29 ноября – 24 декабря
2014 г.

2014 год: от Олимпиады до валютного кризиса

КОММЕНТАРИИ

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ	Ожидания профессиональных прогнозистов: пессимизм нарастает давно
ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Опережающий индекс: финансовая турбулентность сигнализирует о приближении спада в реальном секторе
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Инвестиции и конкурентоспособность
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Прибыль экономики – в ожидании убытков
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	В поисках равновесия...
БЮДЖЕТ	Бюджетные перспективы в свете президентского послания
НАСЕЛЕНИЕ	Новая реальность: валютизация сбережений и ажиотажный рост потребления

Наш Экономический Прогноз

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

2014 год: от Олимпиады до валютного кризиса

Год назад ничто не предвещало радикального изменения внешнеполитической ситуации. Тем не менее с экономической точки зрения кризис 2014-го в основном реализовал риски, которые накапливались годами. В прошлом декабре мы выражали опасения по поводу перехода экономики к затяжной стагнации в условиях спада инвестиций; неустойчивости платежного баланса, вызванной интенсивным оттоком капитала; возможности бюджетного кризиса, связанного с необеспеченным ростом обязательств, а также нарастающей неэффективности в системе госуправления.

Анализ данных Консенсус-прогнозов, ежеквартально собираемых Институтом «Центр развития» (25–30 опрашиваемых экспертов из научных организаций, компаний и банков), показывает, что за период с начала 2008-го до конца текущего года усредненные оценки экспертами ожидаемых темпов экономического роста в России на 2014–2015 гг. упали с 6% до нуля. Ни триумфальная Олимпиада, ни присоединение Крыма не внушили экспертам оптимизма относительно перспектив российской экономики. Как раз напротив, за последний год Консенсус-прогноз потерял последние 1,5 п.п. ожидаемого роста.

Итоги первого полугодия 2014 года были продолжением ранее складывавшихся тенденций к нарастанию стагнации. В этот период проявлялись и отдельные позитивные изменения, такие как ускорение роста доходов региональных бюджетов по сравнению с 2013 годом, восстановление динамики прибыли и инвестиций в отдельных отраслях обрабатывающей промышленности. Тем не менее внешнеполитический кризис уже

в весенние месяцы привел к всплеску оттока капитала и девальвации.

Негативные эффекты вступивших в силу летом санкций и контрсанкций, а также начавшегося снижения цен на нефть отразились только на результатах второго полугодия, и в особенности четвертого квартала, поэтому по итогам 2014 года большинство макропоказателей все еще будут иметь положительную, хотя и слабую динамику. Сокращение темпов роста ВВП до 0,5% по сравнению с 1,3% роста в 2013 году, по нашим предварительным оценкам, складывается за счет двукратного замедления роста розничной торговли с 3,9 до 2,1%, сопоставимого ухудшения динамики платных услуг – с 2,0 до 1,1%, снижения второй год подряд (!) реального объема инвестиций (-3%). Замедление роста экспорта в реальном выражении (с 5 до 1,2%) одновременно с падением импорта на 9,1% обеспечит положительный вклад чистого экспорта в рост экономики (несмотря на потерю доходов от экспорта в результате снижения цен на нефть); тем не менее основные эффекты со стороны платежного баланса безусловно негативные. Отток капитала по итогам года, по нашей оценке, ускорился до 132 млрд. долл. против 61 млрд. долл. в 2013 году не только за счет ограничения доступа российских компаний и банков к зарубежному финансированию, но и за счет максимального за последние годы отрицательного баланса прямых и портфельных инвестиций (-50 млрд. долл.), что означает радикальное ухудшение инвестиционной привлекательности России.

Отдельно необходимо остановиться на последствиях более чем полуторакратной девальвации рубля и случившейся в середине декабря паники на валютном рынке.

Наиболее негативным из последствий, безусловно, стал подрыв доверия к рублю, который выразился в валютизации сбережений населения, а также в стремлении компаний и банков накапливать валютные активы даже в том случае, если они не имеют валютных обязательств. По нашим оценкам, по состоянию на конец года доля валютных сбережений в структуре финансовых накоплений населения превысит 20%. Кроме того, недоверие отражается в отказе использовать рубли в международных расчетах даже такими близкими России странами, как Беларусь, а также в приостановке поставок импортных товаров в рамках действующих контрактов. В этих условиях также увеличивается риск снижения суверенного рейтинга России и рейтинга компаний ниже инвестиционного уровня.

Другим негативным эффектом стало удорожание валютных долгов, что в первую очередь затрагивает российские компании, банки, и без того сильно ограниченные в возможностях привлечения финансирования из-за санкций. Что касается населения, эта проблема уже привела к неплатежеспособности получателей валютной ипотеки (их доля в общем ипотечном портфеле банков по состоянию на 1 ноября составляла 3,5%).

Девальвация вместе с эффектом от введения торговых ограничений на импорт товаров из стран, присоединившихся к санкциям против России, уже привели к ускорению инфляции до 10% по итогам текущего года. Причем основные инфляционные эффекты должны проявиться позднее.

В качестве условно позитивного эффекта необходимо отметить смягчение остроты бюджетных проблем. По нашим оценкам, с учетом девальвационно-инфляционного эффекта в 2014-2015 годах доходы федерального бюджета будут выше запланированных даже в случае сохранения низких цен на нефть (70 долл./барр. в 2015 году). Тем не менее такое решение проблемы является временным, поскольку в случае сохранения неблагоприятной конъюнктуры в 2016 и 2017 гг. дисбаланс между расходами и обязательствами будет вновь нарастать.

Остальные ожидаемые последствия кризиса удобнее рассматривать в рамках общей оценки макроэкономических перспектив 2015 года. Даже в случае успешной стабилизации курса и банковской системы в ближайшие месяцы и небольшого повышения цен на нефть в течение следующего года (наш базовый сценарий рассчитан исходя из среднегодовой цены 70 долл./барр.) по итогам 2015-го ВВП сократится на 3,6%. При сохранении чистого оттока капитала на уровне 100 млрд. долл. темп падения инвестиций составит около 10% из-за высоких рисков и недостатка ресурсов. Реальные зарплаты и доходы населения снизятся примерно на 6%, включая как бюджетную, так и небюджетную сферу. Падение внутреннего спроса будет отчасти компенсировано сокращением импорта – примерно на четверть к уровню 2014 года. В этом сценарии промышленность будет чувствовать себя лучше других секторов, хотя и столкнется с трудностями, связанными с необходимостью оплачивать подорожавшие импортное сырье и материалы, возвращать валютные кредиты, менять поставщиков. В это время от предприятий потребуются максимальная гибкость по отношению к занятости, ведь одновременно им придется

преодолевать последствия усиления налогового давления, начала действия закона «о деофшоризации», торговых и прочих ограничений, введенных государством в последнее время.

Последствия кризиса для неторгуемых секторов (торговли, финансов, сферы услуг) могут быть сильнее, чем для промышленности. С одной стороны, эффект падения спроса в них не будет компенсирован снижением импорта, напротив, удорожание и сокращение импорта лишит доходов предприятия, специализирующиеся на торговле импортными товарами. С другой стороны, именно неторгуемые сектора в последние два года демонстрировали плохую динамику производительности при стабильно высокой занятости. Эти сектора, по-видимому, затронут наибольшие сокращения.

Новости декабря в целом пока не оправдывают надежд на формирование последовательной политики, направленной на облегчение условий ведения бизнеса. «Либеральные» меры, прозвучавшие в экономической части президентского послания, были уравновешены более длинным списком мер, продолжающих «дирижистскую» линию, и не предполагают немедленных

улучшений. Например, мораторий на ухудшение налоговых условий с начала 2015 года не затронул ранее принятых решений о повышении налоговой нагрузки (отмена порога зарплаты для отчислений в ФОМС, торговые сборы в Москве, повышение налога на дивиденды) и о расширении прав правоохранительных органов при расследовании налоговых правонарушений. Условия амнистии капиталов предполагается разработать только через полгода, в то время как основные положения закона о контролируемых иностранных компаниях (деофшоризация) уже с 1 января вступают в силу. Вступление в силу моратория на проверки добросовестных организаций отложено на год до 1 января 2016 года.

Обострение кризисных явлений в экономике и, в частности, на валютном рынке провоцирует власти все чаще включать «ручное управление». Но остается надеяться, что разрушительный эффект, причиненный рынку новостью о нерыночном размещении облигаций Роснефти, заставит власти впоследствии быть аккуратнее хотя бы с монетарными мерами.

Наталья Акиндинова

Комментарии

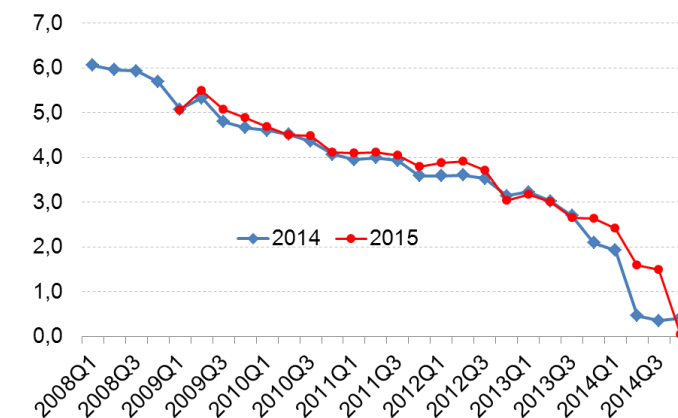
Консенсус-прогноз

1. Ожидания профессиональных прогнозистов: пессимизм нарастает давно

В последние дни и недели в СМИ одно за другим появляются сообщения о пересмотре прогнозов российской экономической динамики в сторону понижения. Происходящее сейчас на нефтяном и валютном рынках постоянно дает для этого новые основания. «Пессимистичный» прогноз всего лишь месячной давности сейчас выглядит как весьма и весьма «оптимистичный», особенно по таким показателям, как курс рубля или цена барреля нефти. Калейдоскоп этих пересмотров может создать иллюзию, что подступающая (или уже начавшаяся?) рецессия случилась в общем-то неожиданно, как следствие западных и self-санкций, которым всего-то несколько месяцев. Ну, и еще совсем недавнего – то ли случайного, то ли кем-то инспирированного – обвала цен на мировых рынках нефти. Что, если бы не эти – более или менее политически обусловленные – факторы, росла бы российская экономика и дальше; росли бы зарплата и инвестиции; потребительские цены тоже росли бы, но все медленнее, а курс рубля колебался бы где-то около привычного уровня 30 руб./долл.?

Однако, в действительности, нынешний кризис никак нельзя назвать неожиданным. Эксперты на протяжении многих лет все более и более скептически оценивали перспективы российской экономики. Это хорошо видно по динамике Консенсус-прогнозов, рассчитанных на основе проводимых Институтом «Центр развития» опросов независимых экспертов, специализирующихся на макропрогнозировании. На рис. 1.1 приведена динамика Консенсус-прогнозов экономического роста (темпов прироста реального ВВП) в 2014–2015 гг. по

Рис. 1.1. Консенсус-прогнозы темпов прироста реального ВВП в 2014–2015 гг. (по результатам ежеквартальных опросов 2008–2014 гг.), %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

результатам опросов, проводившихся ежеквартально в 2008–2014 гг. Впервые прогноз на 2014 г. появился за семь лет до начала текущего года – в первом квартале 2008 г. Россия тогда еще позиционировала себя как «остров стабильности» в уже штормившем море мировой экономики, и этот прогноз составил 6,1%. Через год, в первом квартале 2009 г., в момент наиболее быстрого падения российской экономики, прогноз на 2014 г. снизился до 5,1%. Эксперты явно полагали, что по истечении нескольких лет, когда последствия кризиса будут исчерпаны, Россия вернется к устойчивому росту, хотя и не такому быстрому, как ожидалось в предкризисный период. И даже в следующем квартале, когда российская экономика находилась на самом «дне» кризиса, эксперты продолжали придерживаться этой гипотезы: на 2014 г. они прогнозировали рост даже несколько более быстрый, чем за квартал до этого (во втором квартале 2009 г. консенсус-прогноз составил 5,3%).

Однако по мере выхода экономики из кризиса – даже в период быстрого восстановительного роста – ожидания прогнозистов становились все более и более пессимистичными. Исчерпанность предкризисной модели роста, опирающейся на постоянный рост нефтяных цен, становилась все более и более очевидной. К началу 2014 г. Консенсус-прогноз годового прироста ВВП шаг за шагом уменьшился до 1,9%.

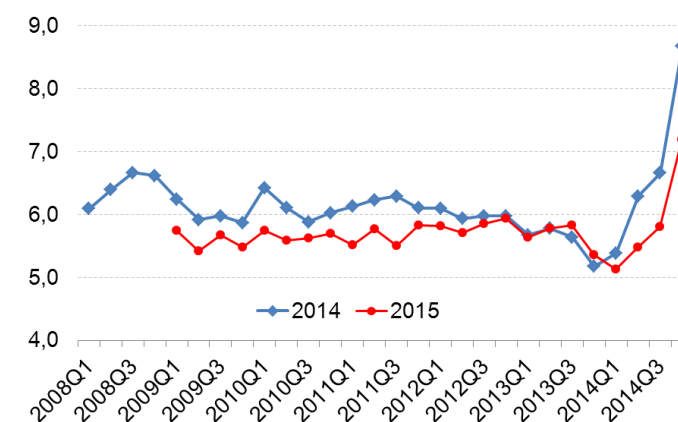
А в начале 2014 г. вступил в действие геополитический фактор, снизивший ожидания сразу на 1,5 процентных пункта: практически сразу после начала крымской истории Консенсус-прогноз темпов прироста ВВП в 2014 г. сократился до 0,4–0,5%. Одновременно увеличилась доля экспертов, ожидавших уже не просто замедления роста экономики, но ее спада. Если в первом квартале только один прогнозист из 25-ти ожидал снижения ВВП в текущем году, то в третьем квартале таких было уже шесть из 23-х. В четвертом квартале, когда стало очевидно, что спада в 2014 г. все-таки не будет, поскольку за предыдущие 9–10 месяцев российская экономика выросла на 0,7–0,8%, и даже сокращение производства в последние месяцы не выведет годовую оценку в отрицательную область,

Рис. 1.2. Консенсус-прогнозы темпов прироста реального ВВП на седьмой год после опроса (по результатам ежеквартальных опросов 2008–2014 гг.), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.3. Консенсус-прогнозы темпов ИПЦ в 2014–2015 гг. (по результатам ежеквартальных опросов 2008–2014 гг.), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

ожидания спада перенесли на следующий год. Консенсус-прогноз на 2015 г., раньше снижавшийся более или менее синхронно с прогнозом на 2014 г., в ноябре обвалился сразу на 1,5 процентных пункта, до уровня 0% (при этом 12 из 26-ти экспертов ожидали падения российского ВВП на 0,5–1,5%). В каком-то смысле это логичный итог развития в последние 6–7 лет.

Естественно, возникает вопрос: что же будет потом, когда нынешняя турбулентность уйдет в прошлое (ведь все кризисы когда-нибудь кончаются)? Наши опросы показывают, что профессиональные прогнозисты настроены довольно скептически. На рис. 1.2 показано, что прогноз на семь лет вперед (он может служить некоей аппроксимацией потенциального роста российской экономики) все последние годы постоянно снижался. В начале 2008 г. он составлял 6%, к концу 2014 г. – опустился до 2%. Но даже если нарастания пессимизма не будет, в долгосрочном плане эксперты ожидают от российской экономики не более 2% прироста ВВП ежегодно. Для развивающейся экономики, каковой является экономика России, это мало, но угашение предпринимательского духа неизбежно приносит свои плоды!

Что касается роста потребительских цен, то можно сказать, что введенные санкции повысили прогнозы инфляции на текущий и следующий год (рис. 1.3), но почти не сказались на оценках «инфляционного фона» (рис. 1.4). Эксперты по-прежнему полагают, что в долгосрочном плане инфляция в России вряд ли поднимется выше 5%, но также сомнительно, что она опустится ниже 4%. Пока о таком уровне остается только мечтать.

Сергей Смирнов

Рис. 1.4. Консенсус-прогнозы темпов прироста ИПЦ на седьмой год после опроса (по результатам ежеквартальных опросов 2008–2014 гг.), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Циклические индикаторы

2. *Опережающий индекс: финансовая турбулентность сигнализирует о приближении спада в реальном секторе*

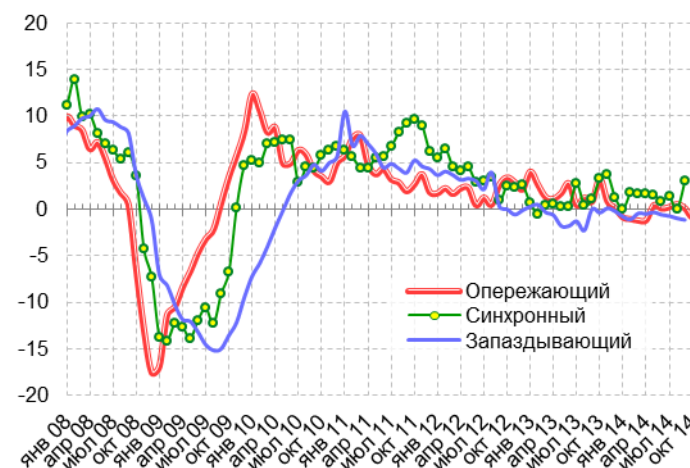
Против ожиданий, в ноябре 2014 года Сводный опережающий индекс (СОИ) вновь оказался в положительной области (+0,3%).¹ Однако рост финансовой турбулентности повышает вероятность спада в реальном секторе.

Главным негативным фактором в ноябре стало снижение нефтяных цен и цен на российские акции. За месяц падение этих индикаторов составило, соответственно, 8,8 и 10,7%, а за год (к ноябрю 2013 г.) – 27 и 31%. С учетом того, что нефтяные цены и цены акций относятся к числу *опережающих* показателей (их взлеты и падения наблюдаются раньше, чем ускорения и торможения общеэкономической динамики), можно ожидать, что макроэкономическая ситуация в ближайшие месяцы ухудшится. Рост процентных ставок, отражающий увеличение рисков, и, тем более, динамика нефтяного, валютного и фондового рынков в первые две недели декабря тоже отнюдь не прибавляют оптимизма.

Однако вплоть до последнего времени обвала производства в реальном секторе не происходило. Более того, в ноябре в промышленности наблюдался рост новых заказов (согласно опросам предпринимателей, соответствующий индекс составил 53,9%, максимум с октября прошлого года). Это могло быть связано как с реальным ростом госспроса (прежде всего, на продукцию военного и двойного назначения), так и с началом процесса импортозамещения, спровоцированного введением взаимных санкций России и Запада и значительной девальвацией рубля (на 12–14% за ноябрь, на 36% по евро и 49% по доллару за год). Но могло

¹ В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (банк HSBC). Цены на московскую недвижимость: данные Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

Рис. 2.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

быть связано и с некой эйфорией, охватившей отечественных предпринимателей, на которых телевизионная пропаганда, как ни крути, тоже действует.

Действительно ли за ростом заказов последует расширение производства? На наш взгляд, это маловероятно. Мы полагаем, что нынешняя кризисная ситуация на финансовых рынках вскоре перекинется и на реальный сектор: опыт прошлых рецессий показывает, что на фоне финансовых потрясений очень трудно в течение сколько-нибудь долгого времени наращивать производство и инвестиции. Пока это наше личное экспертное мнение, подкрепленное, впрочем, снижением промышленного производства в ноябре. Тем не менее сейчас динамика СОИ определенно указывает лишь на стагнацию, а будет ли в российской экономике спад производства (и если будет, то насколько глубокий), на основе только этого индикатора сейчас с уверенностью сказать нельзя.

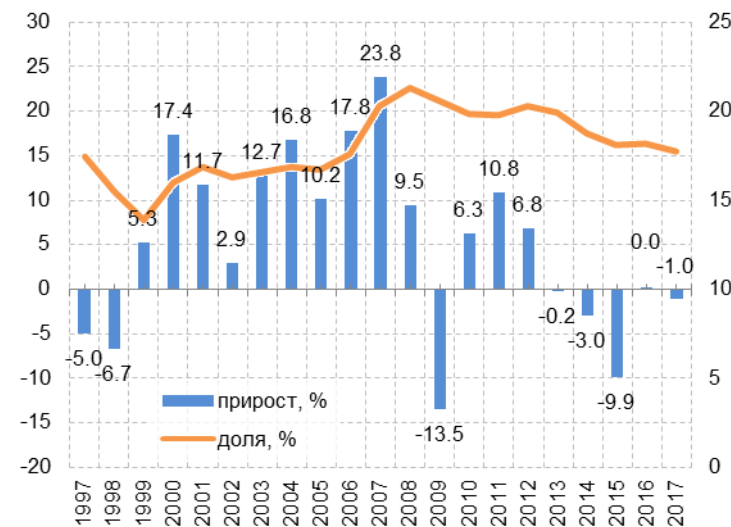
Сергей Смирнов

Реальный сектор

3. Инвестиции и конкурентоспособность

Снижение инвестиций в основной капитал в 2014 году составит около 3%. При этом они опустятся до отметки ниже 20% ВВП, что заметно меньше, чем у большинства развивающихся экономик мира. Хроническими проблемами российского инвестиционного процесса остаются высокие ставки по депозитам и кредитам (из-за неснижающейся инфляции), многолетнее сокращение доли прибыли в ВВП (на фоне буйного рентно-сырьевого популизма), а также стабильно высокий уровень рисков и неопределенности. В силу этого наш прогноз прироста инвестиций на следующий год крайне неутешителен, он значительно хуже, чем, например, прогноз Минэкономразвития.

Рис. 3.1. Прирост инвестиций и их доля в ВВП (правая ось) в российской экономике, %



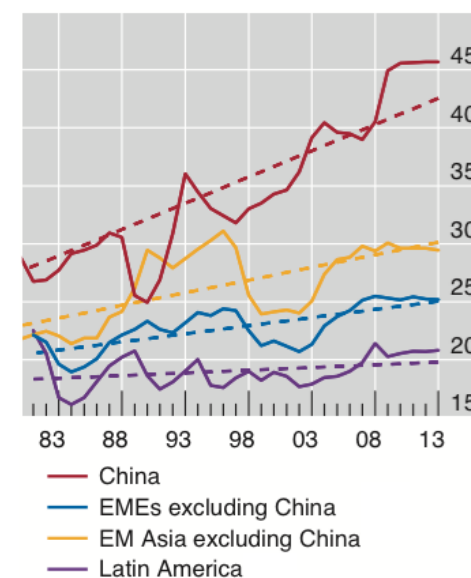
Источник: Росстат, CEIC Data, Наш Экономический Прогноз (сценарий «70»).

После падения на 0,2% в 2013 г. снижение инвестиций в основной капитал в текущем году продолжилось еще большими темпами: за январь-октябрь они упали на 2,5%, а по итогам года в целом сократятся, по нашим оценкам, на 3% (рис. 3.1). Учитывая важность инвестиций для поддержания текущих темпов экономического роста, а также их роль в модернизации производства, необходимой для начала внешней и внутренней экспансии российских производителей (ее предпосылки заложены девальвацией рубля), такая динамика капитальных вложений не внушает никакого оптимизма.

Идущее уже второй год сокращение инвестиционной активности приводит не только к сокращению абсолютных размеров инвестиций в основной капитал (в реальном выражении), но и к падению их доли в ВВП. Эта доля в российской экономике, по нашей оценке, упала с 21,3% ВВП в 2008 г. до 18,7% в 2014 г. (рис. 3.1). Такой размер инвестиций, хотя и находится на уровне развитых экономик, заметно ниже, чем в большинстве развивающихся стран, где доля инвестиций в ВВП после кризиса 2007–2009 гг. как бы «легла на полку» в диапазоне от 45% ВВП в Китае до 20–30% ВВП для остальных развивающихся экономик (рис. 3.2). В отличие от них в России доля инвестиций снижалась даже на фоне относительной посткризисной стабильности, когда основным драйвером экономического роста был потребительский спрос, а сырьевое благополучие предшествующих лет отучило экономических агентов от активного инвестирования в будущее и от модернизации. Поэтому неудивительно, что средний уровень износа мощностей в российской экономике в целом вырос в период 2008–2013 гг. с 43,4 до 46,4%, при этом максимальными темпами (с 45,6 до 52,3%) в благополучной с точки зрения финансов добыче полезных ископаемых (рис. 3.3).

Особенностью инвестиционной динамики текущего года стала огромная дифференциация инвестиционной активности, с одной стороны, в секторах крупных и средних компаний, а с другой – в секторе малого бизнеса, который не охватывается официальной отчетностью по динамике инвестиций. Если в целом по экономике инвестиционная активность в этом году, по оценке самого Росстата,

Рис. 3.2. Инвестиции в основной капитал по группам развивающихся стран в долгосрочном периоде, в % ВВП



Источник: Банк международных расчетов (BIS), годовой отчет 2014 года, с. 57.

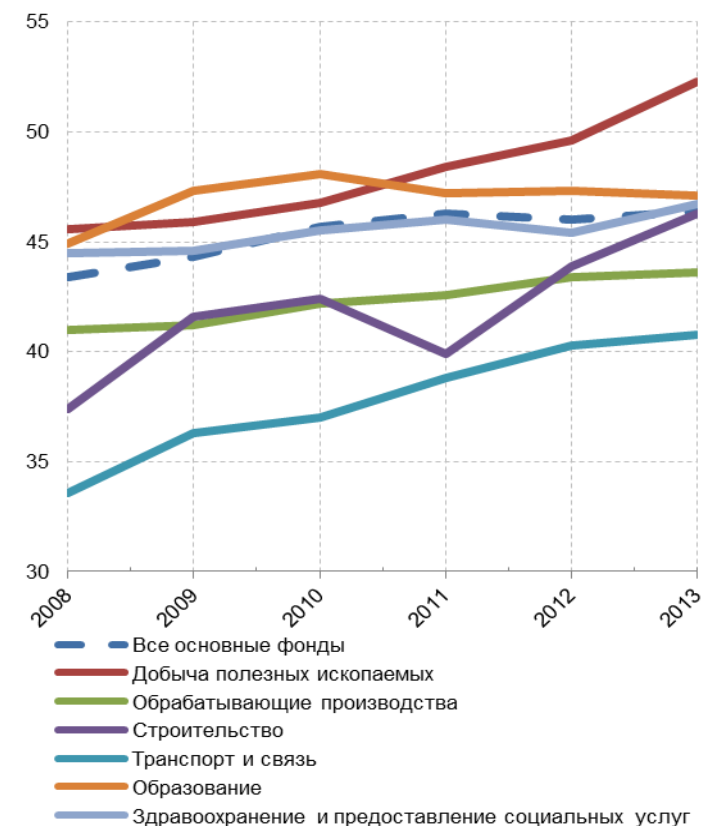
уже сократилась на 2,5%, то по крупным и средним предприятиям за январь-сентябрь она выросла на 2,3%, при этом по промышленности в целом – на 5,1% (в том числе, в добыче полезных ископаемых – на 7,4%, в обрабатывающей промышленности – на 6%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 1,3%).

При этом положительная динамика инвестиций по официальной прямой отчетности не должна вводить в эйфорию, так как, во-первых, само по себе сокращение инвестиций в секторе малого бизнеса – это крайне негативный сигнал, а во-вторых, рост инвестиций в секторе добычи, электроэнергетики и промышленности в целом напрямую связан с провальными показателями января-сентября 2013 г., то есть с низкой базой прошлого года.

В то же время не может не радовать тот факт, что в обрабатывающей промышленности в целом рост инвестиций на 5% происходил на фоне пусть слабого (0,6%), но все же роста и в том же периоде прошлого года (табл. 3.1). Абсолютными лидерами в рейтинге роста инвестиций в этом году – с точки зрения как прямых темпов роста, так и отсутствия значительного перепада с прошлым годом – стали производители кожи и обуви, текстиля и одежды, транспортных средств и оборудования, а также деревообработки и нефтепереработки (табл. 3.1). Вследствие этого в данных секторах есть надежда и на импортозамещение, и на наращивание экспорта.

К числу секторов, где инвестиции в этом году особенно сильно сокращались (на 11–18% в реальном выражении), относятся производители машин и оборудования, целлюлозно-бумажного комплекса, а также представители добычи полезных ископаемых (кроме топливно-энергетических, где пока сокращает инвестиции лишь Газпром, который, в частности, снизил объем инвестиций в добычу более чем на треть в номинальном выражении). Снижение инвестиций в металлургии почти на 7% год к году также можно оценивать очень негативно, так как оно происходит на фоне глубокого инвестиционного спада в прошлом году (табл. 3.1). Отрасль уже чувствует на себе ухудшение перспектив роста и

Рис. 3.3. Степень износа основных фондов, по секторам российской экономики



Источник: Росстат.

кредитные ограничения, с чем связаны, в частности, перенос вводов пусковых комплексов Богучанского и временная приостановка строительства Тайшетского алюминиевого завода.

Таблица 3.1. Рост инвестиций (по крупным и средним предприятиям промышленности России), выпуск и рентабельность отгрузки в январе-сентябре 2014 г. и изменение по сравнению с тем же периодом 2013 г. (сортировка по первому столбцу)

	Инвестиции		Индекс пр-ва		Рентабельность	
	янв.-сент. 2014 г., рост год к году, %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.	янв.-окт. 2014 г., рост год к году, %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.	янв.- сент. 2014 г., %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	181,7	2,5	98,3	6,2	-0,6	-3,5
Текстильное и швейное производство	175,3	18,5	100,5	-3,3	4,6	2,1
Производство транспортных средств и оборудования	126,1	-10,9	111,6	2,4	1,1	-1,9
Обработка древесины и производство изделий из дерева	115,8	28,2	94,5	0,6	2,4	2,1
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	114,7	-8,8	106,0	-1,0	7,8	-1,4
Добыча топливно- энергетических полезных ископаемых	109,7	16,6	101,1	0,1	19,7	2,2
Добыча полезных ископаемых	107,4	14,3	101,1	-0,1	19,9	1,7
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	107,0	11,1	103,6	-0,5	4,2	-0,8
Промышленность в целом	105,1	8,9	101,7	1,1	9,4	0,4
Обрабатывающие производства	105,0	4,4	102,5	1,7	5,8	-0,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	101,3	16,8	98,7	1,4	4,3	0,4
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	99,4	16,9	100,2	5,1	5,1	0,9

Химическое производство	98,6	-27,7	100,5	-3,0	6,8	-4,3
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	95,7	32,4	101,1	-0,9	3,1	-2,8
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	93,2	25,9	100,3	3,1	9,7	3,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	91,8	3,6	106,0	-4,9	2,3	-2,4
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	89,9	-9,4	101,5	-0,9	21,9	-2,1
Производство машин и оборудования	82,3	-15,3	92,3	7,7	3,1	-0,8
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	81,8	13,1	102,2	7,5	3,5	0,5

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

Говоря о факторах, определяющих динамику инвестиций в этом году, можно отметить слабую корреляцию динамики инвестиций в отраслевом разрезе с ростом загрузки мощностей (ростом выпуска) и рентабельности отгрузки (табл. 3.1). Учитывая, что в предыдущие годы эти два фактора наряду с уровнем инфляции (с лагом в один год) и ценами на нефть являлись ключевыми в инвестиционной функции для российской экономики², можно сказать, что традиционные факторы теряют свое значение, то есть инвестиционная функция изменилась. При этом, видимо, усиливается роль фактора неопределенности.

Значительное превышение текущими ставками банковского кредита (12% в годовом исчислении по кредитам в рублях³) уровня рентабельности как отгрузки⁴

² См.: Инвестиционная функция или инвестиционная фикция? Динамика и перспективы модернизации экономики России. «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 71.

³ По данным Российского экономического барометра за сентябрь 2014 г.

⁴ Рентабельность отгрузки в целом по промышленности составила в этом году (январь-сентябрь) 9,4%, в добыче полезных ископаемых – почти 20%, в обрабатывающей промышленности – 5,8%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 4,3%.

(табл. 3.1), так и активов⁵ в большинстве секторов промышленности на фоне отсутствия возможности получения дешевых денег из-за рубежа также является важным фактором весьма вероятного резкого снижения инвестиций в следующем году, особенно учитывая, что уже в этом году доля бюджетных источников в инвестициях сократилась до 13,9% против 15,4% в прошлом. Кроме того, факторами продолжения инвестиционного спада будут являться низкие цены на нефть (что усугубит хроническую для российского инвестиционного климата проблему многолетнего снижения доли прибыли в ВВП) и выросшая инфляция, не позволяющая снижать ставки по депозитам и кредитам (рис. 3.4). По нашим оценкам, падение инвестиций в 2015 г. может достигнуть глубины 2009 г., составив 10–20% при цене нефти 50–70 долл./барр. (рис. 3.1 и рис. 3.4).

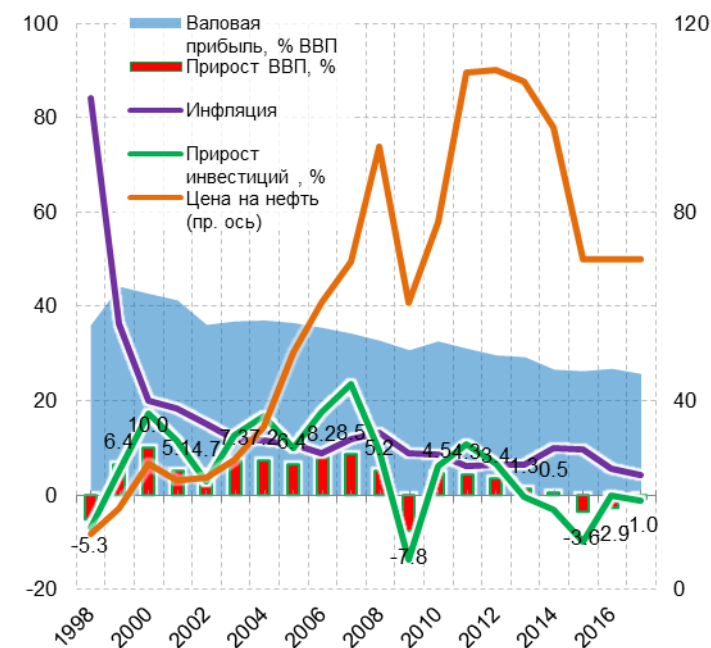
Каковы перспективы восстановления роста инвестиций в России? По данным многих исследований важнейший фактор увеличения инвестиций – это сам по себе экономический рост. Это же сейчас, в ходе идущей в Европе дискуссии об инвестициях и путях их увеличения, утверждают некоторые европейские эксперты⁶. По их мнению, форсированное (при помощи госгарантий и смягчения денежно-кредитной политики ЕЦБ) наращивание инвестиций может еще более ухудшить состояние европейских банков в силу низкой отдачи от капиталовложений из-за низких темпов экономического роста. В связи с этим нужнее всего сейчас расшивать структурные проблемы, в частности, ликвидировать монополизм естественных монополий в странах ЕС. А вот осуществлять государственное стимулирование инвестиций нужно очень аккуратно.

⁵ Рентабельность активов в обрабатывающей промышленности России в январе-сентябре 2014 г. составила, по данным Росстата, 3,4% (против 3,8% в том же периоде прошлого года). Для добычи полезных ископаемых эти цифры составили 10,4 и 10% соответственно. Для производства и распределения электроэнергии, газа и воды эти цифры составили 1,2%.

⁶ Они, ссылаясь на опыт США и Великобритании, говорят, что достаточно восстановить рост потребления и начнется рост инвестиций, которые в Европе в целом в реальном выражении пока заметно ниже, чем до кризиса, и даже в Германии достигли предкризисного уровня только в 2014 г.:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-junker-plan-by-daniel-gros-2014-12/russian>

Рис. 3.4. Факт и прогноз инвестиций и их факторов в базовом сценарии прогноза



Источник: Наш Экономический Прогноз (сценарий «70»), CEIC Data.

В России, на наш взгляд, все и так, как в Европе, и не так. Инвестиции у нас тоже сильно завязаны на экономический рост⁷, но его перспективы туманны, а значит, падения инвестиций, по крайней мере, в следующем году, не избежать, особенно с учетом ухудшения и прочих влияющих на прирост инвестиций факторов. Но инвестиции нужны для скорейшего использования фактора девальвации, стимулирующего рост производства. И здесь важно создание позитивной психологической атмосферы в экономике России, повсеместное осознание того, что если будут инвестиции, через какое-то время будет и экономический рост – ведь в валютном выражении российские товары дешевеют на глазах. Но как добиться улучшения психологического климата? Возможно, через слом старой инвестиционной функции и создание новой, что означает, что помимо инвестиций как отклика на фактический экономический рост нужно научиться стимулировать инвестиции как отклик на намерение властей его возобновить. А для этого нужно восстановить взаимное доверие бизнеса и власти.

При этом, конечно, как и в Европе, в России нужно решать свои структурные проблемы, имея в виду и те, о которых говорят эксперты ОЭСР в своем традиционном ежегодном обзоре экономической политики 2014 года, называя в числе наиболее актуальных для российской экономики проблем бюрократизацию и другие препятствия для конкуренции, высокие барьеры для иностранных инвестиций, низкую эффективность инновационной политики и госадминистрирования, слабую финансовую обеспеченность и низкую эффективность системы здравоохранения⁸.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

⁷ См.: Инвестиционная функция или инвестиционная фикция? Динамика и перспективы модернизации экономики России. «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 71.

⁸ Economic Policy Reforms 2014, Going For Growth Interim Report, OECD 2014.

Реальный сектор

4. Прибыль экономики – в ожидании убытков

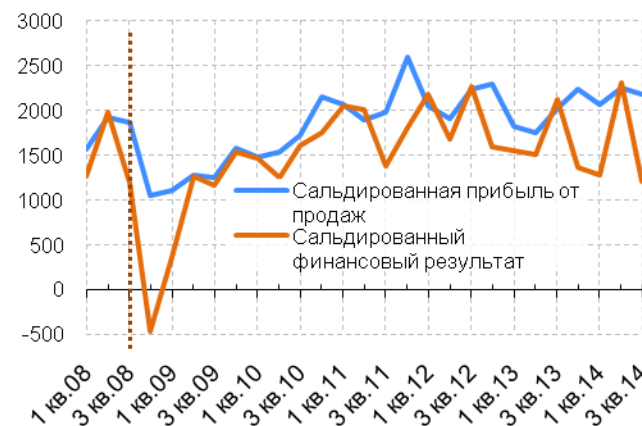
Снижение сальдированного финансового результата экономики в третьем квартале 2014 года на 43%, а в сентябре – на все 83% к тому же периоду прошлого года, критическое падение рентабельности, почти триллионные убытки по внереализационным операциям, происходящие на фоне ускорения девальвации рубля и начавшегося снижения нефтяных цен, напоминая ситуацию предкризисного третьего квартала 2008 года, сигнализируют о неизбежности вползания в кризис. Но может быть, есть факторы, способные смягчить нарастание кризисных явлений? Или начавшийся кризис станет более жёстким, чем предыдущий?

По данным Росстата, в третьем квартале 2014 года выручка от продаж выросла на 0,2%, а суммарные издержки производства и реализации (себестоимость плюс коммерческие и управленческие расходы) – снизились на 0,4% относительно третьего квартала 2013 года, что обеспечило почти 8%-ный рост прибыли от продаж. Однако при этом был зафиксирован минимальный с 2010 года квартальный сальдированный финансовый результат экономики, который оказался на 43% ниже прошлогоднего уровня.

Разрыв обусловлен рекордным отрицательным сальдо по внереализационным операциям, достигшим в третьем квартале текущего года без малого 1 трлн. руб. А это, помимо расходов на уплату процентов за кредит (здесь рост за год был незначительным – на 4%), ещё и курсовые разницы.⁹ Так, в третьем квартале из-за отрицательного сальдо по курсовым разницам, обусловленного девальвацией рубля, экономика потеряла 460 млрд. руб. (21% прибыли от продаж). Основные

⁹ Росстат не приводит прямых данных о курсовых разницах, тем не менее разность между величиной внереализационных операций и процентами за кредит можно трактовать как курсовые разницы, поскольку другие статьи внереализационных доходов и расходов имеют, как правило, незначительный вес.

Рис. 4.1. Сальдированная прибыль от продаж продукции и сальдированный финансовый результат экономики, млрд. руб.



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

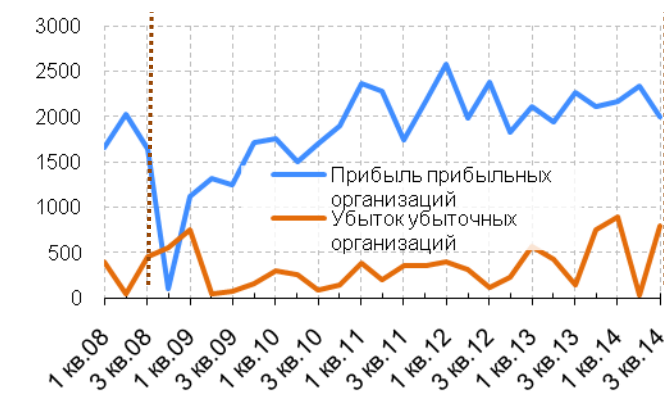
потери понесли обрабатывающие производства и торговля (в оптовой торговле топливом) – суммарно 430 млрд. руб. А вот экспортёры, прежде всего топливно-энергетических ресурсов, напротив, благодаря положительной курсовой разнице получили дополнительную прибыль в 238 млрд. руб. В выигрыше оказались и экспортёры сельхозпродукции, нарастив прибыль на 13 млрд. руб. Похожая картина, но в меньших масштабах, наблюдалась и в первом квартале текущего года, и накануне прошлого кризиса – в третьем квартале 2008 года. Впрочем, даже тогда убытки по внереализационным операциям «съели» только 35% прибыли от продаж против сегодняшних 44,5%.

Тогда, в 2008 году, после банкротства Lehman Brothers и падения цены на нефть Urals прибыль экономики до налогообложения в сентябре 2008 г. упала до минимума, составив 25,5% от среднемесячного значения за январь-август. Сентябрь 2014 года – дежавю того сентября: опять получена минимальная прибыль с начала года, составившая 24,8% от среднемесячного показателя за январь-август. Похожая картина наблюдалась и по отдельным видам деятельности. При этом существенно хуже в сентябре текущего года обстояли дела в строительстве и оптовой торговле.¹⁰

Настораживает и нарастание в текущем году величины убытков, понесенных убыточными предприятиями. В третьем квартале они достигли 790 млрд. руб., или 40% от прибыли до налогообложения прибыльных предприятий (чуть хуже было только в первом квартале текущего года и в разгар предыдущего кризиса). Годом ранее данное соотношение составляло 6,5%, в третьем квартале 2008 года – 27%.

¹⁰ Соотношение прибыли до налогообложения в сентябре 2014 и 2008 годов со среднемесячным показателям за январь-август того же года: добывающий сектор промышленности – 84,5 и 28,4%; обрабатывающий сектор без нефтепереработки – 47,1 и 34,6%; энергетический сектор – убытки в обоих периодах; транспорт и связь – 32,7 и 38,3%; строительство – 23,6 и 154%; оптовая торговля – убытки против 84%.

Рис. 4.2. Сальдированный финансовый результат прибыльных и убыточных организаций, млрд. руб.



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

Таблица 4.1. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых компаний) в третьем квартале и за 9 месяцев 2013–2014 годов

	9 месяцев 2013 года	в том числе III квартал 2013 года	9 месяцев 2014 года	в том числе III квартал 2014 года
Выручка от продажи продукции, млрд. руб.	78836,2	28606,9	81568,8	28667,0
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	16,0	18,0	3,5	0,2
Себестоимость проданной продукции, коммерческие и управленческие расходы, млрд. руб.	73228,7	26579,8	75061,5	26483,3
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	18,5	20,8	2,5	-0,4
Прибыль от продажи продукции, млрд. руб.	5607,5	2027,1	6507,3	2183,6
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-9,5	-9,5	6,0	7,7
Сальдо внереализационных операций, млрд. руб.	-429,4	95,0	-1707,4	-972,0
Прибыль прибыльных организаций, млрд. руб.	6324,9	2270,0	6516,9	2002,0
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-8,9	-4,4	3,0	-11,8
Убыток убыточных организаций, млрд. руб.	1146,	148,0	1717,0	790,4
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	40,0	30,8	49,7	434,1
Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток до налогообложения), млрд. руб.	5178,1	2122,0	4799,9	1211,6
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-15,5	-6,2	-7,3	-42,9
Налог на прибыль, млрд. руб.	1455,4	460,2	1803,2	645,8
к соответствующему периоду предыдущего года, в %	-15,9	6,1	23,9	40,3
Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в %	10,8	12,1	9,2	6,5

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

Что касается прибыли прибыльных предприятий, формирующей базу для налога на прибыль, то она в третьем квартале 2014 года снизилась относительно прошлогоднего уровня на 12%. Парадоксальным образом поступление налога на прибыль при этом выросло на 40%, что, скорее всего, обусловлено сокращением задолженности по налогу на прибыль в 2014 году.

Так или иначе, за девять месяцев текущего года региональные бюджеты получили почти 1,5 трлн. руб. поступлений по налогу на прибыль – на 287 млрд. руб. больше, чем годом ранее.

Нельзя не отметить и критическое снижение рентабельности проданной продукции, рассчитанной как отношение сальдированной прибыли до налогообложения к выручке от продаж. В третьем квартале 2014 года она упала до 4,2% – минимума за весь посткризисный период. С учётом роста в четвёртом квартале ключевой ставки кредиты могут оказаться недоступными для подавляющего большинства отраслей экономики, исключая добывающий сектор промышленности и сельское хозяйство, где пока сохраняются двузначные показатели рентабельности.

В целом же можно говорить о том, что ситуация с прибылью в третьем квартале текущего года чрезвычайно напоминает картину третьего квартала 2008 года (особенно похожи сентябрьские результаты). Это, несмотря на различия в причинах развития кризиса, наводит на мысль о возможном воспроизведении в четвёртом квартале 2014 года кризисной ситуации конца 2008 года. На фоне обвальной девальвации рубля к факторам, способствующим смягчению кризиса, можно отнести не столь стремительное падение цен и объёмов поставок нефти и газа, а также начавшийся процесс импортозамещения, уже заметный (в части прибыли) не только в сельском хозяйстве и пищевой промышленности, но и в производстве электро- и электронного оборудования. Риски ужесточения кризиса связаны с резким удорожанием импортных материалов и комплектующих, что способно подвести ряд ведущих отраслей обрабатывающего сектора промышленности вплотную к черте убыточности.

В любом случае в краткосрочной перспективе следует ожидать заметного снижения прибыли от продаж и ещё более глубокого падения сальдированного финансового результата.

Елена Балашова

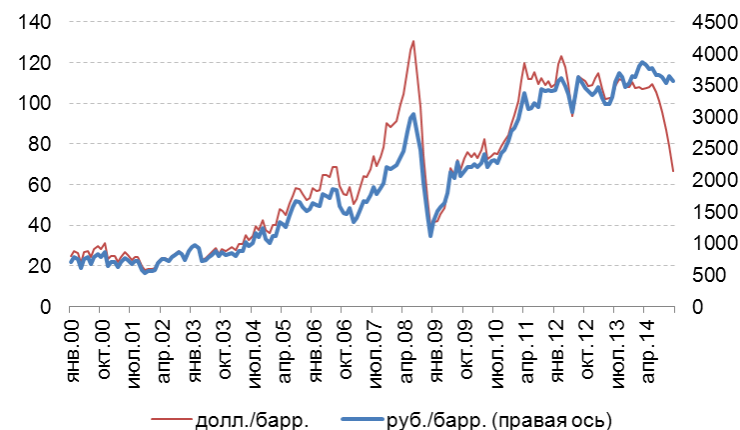
Платежный баланс**5. В поисках равновесия...**

Ухудшение экономической ситуации, геополитические риски и падение цен на нефть в 2014 г. сопровождалось ростом оттока капитала и обесценением рубля. Наступающий год пройдет в поисках равновесия на нефтяном и валютном рынках. Ожидать улучшения ситуации можно не раньше 2016 г.

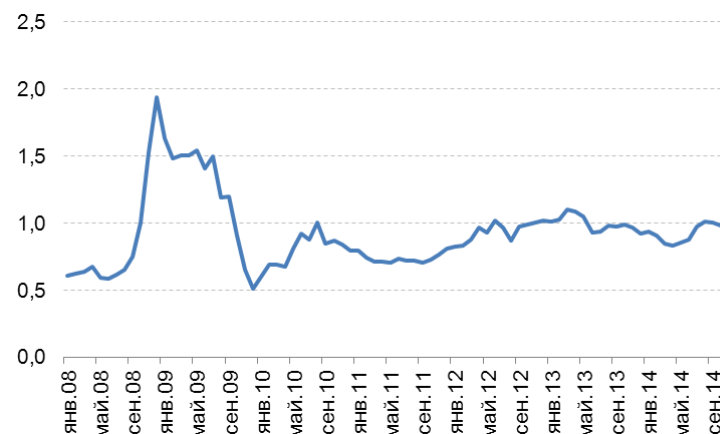
... валютного курса

Основной вопрос, который сейчас многих волнует, какой курс можно ожидать в краткосрочной перспективе? В условиях падающих нефтяных цен и плавающего валютного курса в поисках равновесия платежного баланса доллар 16 декабря превысил отметку 72 рубля. Его стабилизация в последующие дни стала следствием резкого повышения Банком России ключевой процентной ставки (до 17%), расширения инструментов валютного рефинансирования банков, но в основном неформального стимулирования экспортеров к продаже на рынке части ранее накопленных валютных ресурсов. Тем не менее с начала года рубль девальвировал по отношению к доллару более чем в полтора раза. Примерно на такую же величину упала стоимость одного барреля российской нефти марки Urals. Взаимосвязь курса и нефти стала формироваться еще с весны 2012 г., когда рублевая стоимость барреля нефти практически стабилизировалась (рис. 5.1). С этого момента эластичность курса рубля по ценам на нефть (отношение годовых темпов роста среднемесячных показателей) приблизилась к единице, а колебания не выходили за пределы 0,85–1,1 (рис. 5.2).

Неужели единичная эластичность по нефти и есть тот уровень равновесия, который определяет курс рубля? Однако в действительности среднемесячная стоимость Urals с марта 2012 г. варьировалась в довольно широких пределах – 3075–3869 руб. При средней цене на нефть за декабрь 63 долл./барр. это соответствовало бы среднемесячному курсу доллара в диапазоне 49–61 руб.

Рис. 5.1. Среднемесячная динамика нефтяных цен

Источник: Reuters, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.2. Эластичность курса рубля по цене на нефть

Источник: Reuters, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Иными словами, нефтяные цены на мировом рынке не в полной мере объясняют курс рубля, формируя, главным образом, предложение валюты на внутреннем рынке. Но есть еще и спрос на валюту со стороны импортеров, для платежей по внешнему долгу, для инвестиций в зарубежные активы и т.д.

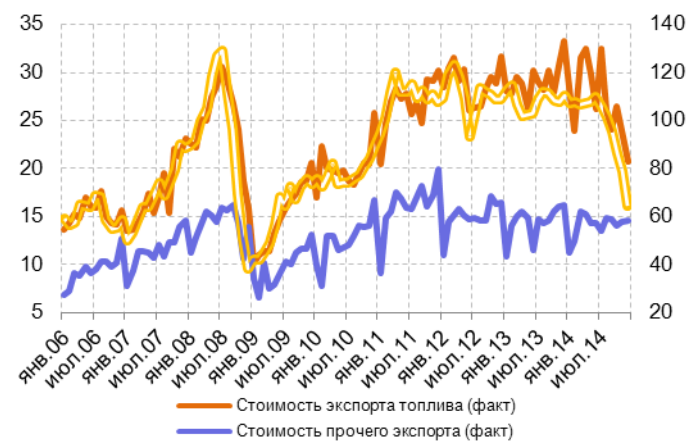
... баланса текущих операций

В стоимости российского экспорта примерно две трети занимают нефть, нефтепродукты и природный газ. Если нефтяные котировки до конца года не изменятся, то стоимость нефтегазового экспорта в 2014 г. может сократиться на 9% до 320 млрд. долл. при аналогичном снижении среднегодовой цены нефти Urals до 98 долл./барр.

Снижение стоимости барреля на 10 долл., при прочих равных, приводит к сокращению экспортной выручки российских нефтегазовых компаний на 33 млрд. долл. за год, или на 2,8 млрд. долл. в месяц. Адекватного роста нетопливного экспорта ожидать не приходится: его стоимость в последние месяцы стагнирует несмотря на девальвационную фору и по итогам 2014 г. может составить примерно 170 млрд. долл. В результате весь экспорт в 2014 г. едва превысит 490 млрд. долл. против 523 млрд. долл. годом ранее.

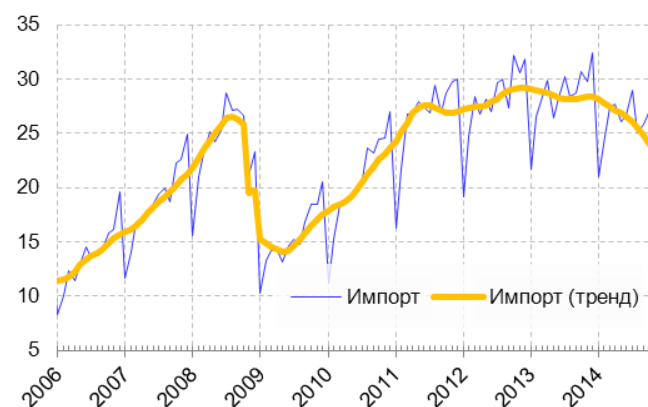
Сокращение экспортной валютной выручки в текущем году компенсировалось снижением спроса на импортные товары. На протяжении 2014 г. тенденция к снижению стоимостных объемов импорта усиливалась – если в первой половине года импорт сокращался на 0,7–1,3% в месяц, то во второй половине понижательный тренд усилился до 2,8% в отдельные периоды. В результате стоимость импорта по итогам 2014 г. может сократиться до 310 млрд. долл. по сравнению с 341 млрд. долл. годом ранее. Стоит отметить, что в кризис 2008 г. при тех же масштабах девальвации рубля падение импорта были на порядок выше, достигая 25% в отдельные месяцы. С одной стороны, изменилась мотивация населения: если раньше защитой от девальвации служила покупка наличной валюты, а на покупку импорта ресурсов уже не хватало, то сейчас спрос сместился на импорт, тем самым сдерживая его от более сильного падения. С другой

Рис. 5.3. Стоимость российского экспорта товаров, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.4. Стоимость российского импорта товаров, млрд. долл.



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

стороны, перед кризисом 2008 года был перегрев на потребительском рынке, а сейчас импорт снижается после длительной стагнации. При этом импорт сокращается, главным образом, за счет физических объемов, как потребительских, так и инвестиционных товаров.

Тем не менее, по нашим оценкам, даже в условиях обвала нефтяных цен за счет девальвации рубля и сокращения импорта профицит торгового баланса практически остался на уровне предыдущего года и составил в 2014 г. чуть более 180 млрд. долл.

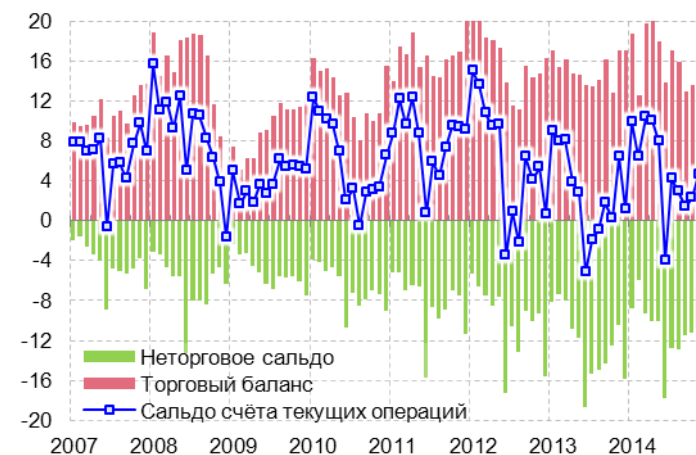
Девальвация рубля также поспособствовала снижению инвестиционных выплат нерезидентам. Стагнация экономики ведет к снижению рублевой прибыли, которая еще больше обесценивается в долларовом выражении из-за падения курса рубля. Закрытие рынков капитала (в том числе из-за возросших в полтора-два раза процентных ставок) привело к сокращению внешнего долга и, как следствие, к снижению процентных выплат по внешним долгам. В совокупности с другими статьями текущего счета платежного баланса неторговый дефицит (услуги, доходы, оплата труда и трансферты), по нашим оценкам, в 2014 г. сократился до 135 млрд. долл. со 148 млрд. долл. в 2013 г.

В результате положительное сальдо счета текущих операций (СТО) по итогам текущего года может превысить 45 млрд. долл. против 34 млрд. долл. в 2013 г. С учетом «похудевшего» в долларовом выражении ВВП, запас прочности по СТО стал достаточно весомым – около 2,5% ВВП, хотя еще год назад составлял 1,6%.

... в условиях финансовых санкций

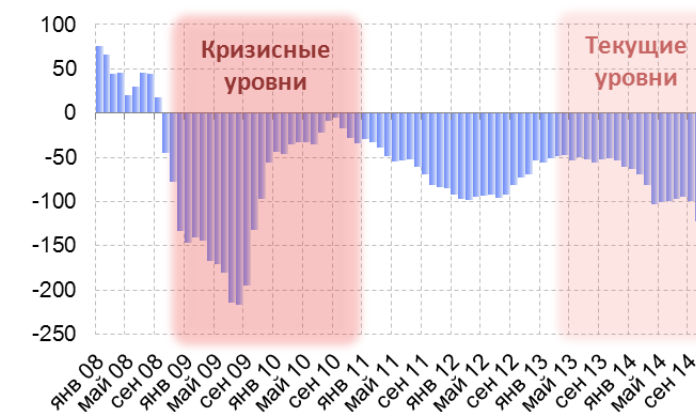
Украинский кризис, непредсказуемость российской внешней политики и возросшие геополитические риски, а также введенные Западом санкции против России в 2014 г. привели, по нашим оценкам, к двукратному росту чистого оттока капитала частного сектора (как минимум до 130 млрд. долл.) по сравнению с предыдущим годом. Наибольшая интенсивность оттока капитала наблюдалась в первой половине года на фоне разворачивания политического кризиса в Украине и

Рис. 5.5. Счет текущих операций, млрд. долл.



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

Рис. 5.6. Чистый приток/отток капитала (накопленным итогом за 12 месяцев), млрд. долл.



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

присоединения Крыма к России. Только за пять месяцев был «вывезено» из страны 84 млрд. долл. Введенные Европой и США финансовые санкции ограничили российским банкам и компаниям доступ к западным рынкам капитала и рефинансирование внешнего долга.

По нашим оценкам, в третьем квартале банки смогли рефинансировать, за вычетом валютной переоценки рублевой части внешнего долга, чуть более 40% квартальных платежей, предприятия – около 75%.

Переход к политике плавающего валютного курса в условиях падения нефтяных цен и оттока капитала снизил нагрузку на международные резервы: объем интервенций (новая валютная политика Центробанка не исключает проведение интервенций в случае необходимости) в декабре оказался не столь велик, как это было в первой половине года или в октябре. По итогам 2014 года мы оцениваем сокращение резервов Банка России в методологии платежного баланса на 85 млрд. долл.

... на нефтяном рынке

Очевидно, что перспективы 2015 года критически зависят от динамики внешних условий. Ситуация на нефтяном рынке за последние полгода изменилась кардинально. Ослабление спроса на нефть в Китае и в Европе на фоне устойчиво растущей нефтедобычи в США вынудили Саудовскую Аравию, Ирак и Кувейт играть на понижение цен, при котором сланцевые конкуренты будут вытесняться дешевой ближневосточной нефтью. Процесс уже начался – в ноябре количество разрешений на бурение сланцевых скважин в США упало на 40%, что уже в ближайшие два-три месяца начнет сказываться и на добыче. Однако когда и при каком уровне цен наступит равновесие спроса и предложения на мировом нефтяном рынке, сказать трудно. Текущие котировки почти в два раза выше минимума 2009 г. (32,3 долл./барр.) – как говорится, есть куда падать. Картель предпочитает проводить балансировку рынка за счет цен, а не за счет сокращения собственной добычи. При этом в восстановительный рост, как это было в 2009 г., мы не верим – по мере увеличения цен будет расти сланцевая добыча.

... при цене Urals 70 долл./барр. и закрытых рынках капитала

В наш базовый сценарий на следующий год мы закладываем цену в 70 долл./барр., то есть предпосылку о том, что внешняя конъюнктура в ближайшие месяцы стабилизируются и больше не будет ухудшаться. В этом случае можно ожидать сокращения стоимости экспорта товаров примерно на 100 млрд. долл. Каким образом при таких предпосылках будет достигнуто равновесие платежного баланса?

Во-первых, за счет сокращения стоимости импорта. Продление тенденции последних двух месяцев уходящего года приводит к тому, что стоимость импорта в будущем году может опуститься ниже 235 млрд. долл. Это снижение (почти на четверть по сравнению с 2014 г., или на 75 млрд. долл.) компенсирует значительную часть потерь от экспорта.

Во-вторых, за счет сокращения инвестиционных выплат предприятий и банков, которые в 2014 г. могут составить более 90 млрд. долл., из которых порядка 25 млрд. долл. – процентные выплаты, остальное – доходы от участия нерезидентов в капитале российских компаний и банков. Даже если эти доходы в рублевом выражении в 2015 г. останутся на прежнем уровне, в долларовом выражении они сократятся как минимум на треть, или на 25 млрд. долл.

По графику платежей в 2015 г. банки должны выплатить внешним кредиторам более 31 млрд. долл., а предприятия – почти 58 млрд. долл. С учетом долга, по которому сумма погашения не определена или график отсутствует, а также с учетом платежей до востребования, объем выплат возрастает до 78 и 93 млрд. долл. соответственно. Иными словами, общие максимальные выплаты в следующем году могут составить порядка 170 млрд. долл. Если предположить, что банки рефинансируют 40% платежей по долгу, а компании – 70% (учитывая падение цен на мировых товарных рынках, российским компаниям будет сложнее рефинансировать внешний долг), внешний долг с 600 млрд. долл. на конец текущего года сократится до 530 млрд. долл. на конец 2015 г. По нашим оценкам, это позволит уменьшить процентные выплаты примерно на 5 млрд. долл.

Таким образом, профицит СТО в 2015 г. вряд ли снизится по сравнению с предыдущим годом и, скорее всего, даже превысит 50 млрд. долл., а по отношению к ВВП возрастет до 4,1%.

В-третьих, мы ожидаем сокращения чистого оттока капитала в 2015 г. до 100 млрд. долл. При стабилизации нефтяных цен и курса рубля на текущих уровнях банки и население не будут играть ключевой роли в оттоке капитала. Компании не смогут активно наращивать вложения в зарубежные активы в силу возросших процентных ставок и дефицита рублевой ликвидности, а курсовая переоценка может снизить вложения в зарубежные активы до 60 млрд. долл. в 2014 г. За счет частичного рефинансирования внешнего долга иностранные пассивы предприятий могут сократиться на 40 млрд. долл.

В результате в 2015 г. возникает дефицит валюты на внутреннем рынке в размере чуть более 50 млрд. долл., который придется профинансировать денежным властям. В целом на 2015 г. можно предположить упрощенную формулу платежного баланса 50/100/50 млрд. долл. (соответственно, профицит СТО, чистый отток капитала и сокращение резервов) плюс-минус 15 млрд. долл. по первым двум позициям. Такая конструкция платежного баланса сбалансирована при курсе доллара на уровне примерно 59 руб. в среднем за год против 39 руб. в 2014 г.

... нельзя забывать о рисках

Основные риски в среднесрочной перспективе связаны с дальнейшим снижением и без того низких нефтяных цен и с ростом оттока капитала частного сектора.

Если несколько месяцев назад участники рынка ожидали стабилизацию цен на отметке не ниже 60 долл./барр., то теперь вряд ли кого удивит уровнями в полтора раза меньшими. Но это в краткосрочном периоде, а в среднем за 2015 г. и в последующие годы мы теперь не исключаем сценария, когда нефть будет стоить около 50 долл./барр.

При таком сценарии еще больше усугубится проблема рефинансирования внешнего долга, возрастет спрос на валюту, как защитный актив, в том числе со

стороны населения. Поэтому чистый отток капитала частного сектора в 2015 г. может увеличиться по нашим расчетам до 135 млрд. долл. Снижение предложения и рост спроса на валюту будут толкать доллар вверх к отметкам 80–85 руб./долл. Столь сильное обесценение рубля способно обвалить импорт почти в два раза, что приведет к резкому увеличению профицита СТО и к последующей стабилизации национальной валюты.

Сергей Пухов

Бюджет

6. Бюджетные перспективы в свете президентского послания

Самым первым поручением Правительству РФ по реализации Послания Федеральному Собранию является сокращение в 2015–2017 годах расходов федерального бюджета не менее чем на 5% в реальном выражении, исключая расходы на оборону и безопасность. Оценим влияние этого решения на динамику расходов и баланс бюджета.

Прежде чем переходить к количественной оценке последствий принятого решения, необходимо отметить, что оно никак не соотносится с бюджетным правилом, согласно которому объем расходов федерального бюджета должен определяться как сумма доходов, рассчитанных при базовой цене нефти (средней за последние несколько лет), плюс 1% ВВП. Бюджетное правило давало возможность проводить контрциклическую политику, позволяя сохранять объем расходов в условиях падения цен на нефть за счет использования средств Резервного фонда. Подход, предложенный в Послании, имеет совершенно другую логику и предлагает сокращать расходы в условиях подступающей рецессии.

Принятый бюджет на 2015–2017 г годы рассчитан исходя из прогноза развития экономики, параметры которого в настоящее время представляются нереальными – и по ценам на нефть, и по темпам экономического роста, и по другим показателям. Поэтому доходы федерального бюджета в 2015–2017 годы будут отличаться от запланированных.

Оценим, как изменятся основные бюджетные параметры в 2015–2017 годах по сравнению с запланированными при выполнении бюджетного поручения Президента. Будем считать, что расходы в реальном выражении должны сокращаться в 2015–2017 годах *к уровню предыдущего года* (поручение Президента можно трактовать по-разному). Сокращение расходов не должно затрагивать расходы на оборону и безопасность, однако, из-за наличия в 2016 и 2017 годах нераспределенных расходов (соответственно 2,5 и 5% от общего объема расходов) нельзя учесть этот фактор в полной мере корректно. Далее, результат будет зависеть от того, какой уровень инфляции будет заложен в прогноз на 2015–2017 годы. В наших расчетах мы опирались на прогноз среднегодовой инфляции, сделанный Институтом «Центр развития» (табл. 6.1).

Доходы федерального бюджета также были рассчитаны исходя из макропрогноза Центра развития. В основе этого прогноза лежат предпосылки о цене нефти в 70 долл./барр. в 2015–2017 годах и продолжении действия санкций. Предполагается также, что сокращение инвестиций приведет к падению нефтедобычи и экспорта нефти в 2016 и 2017 годах.

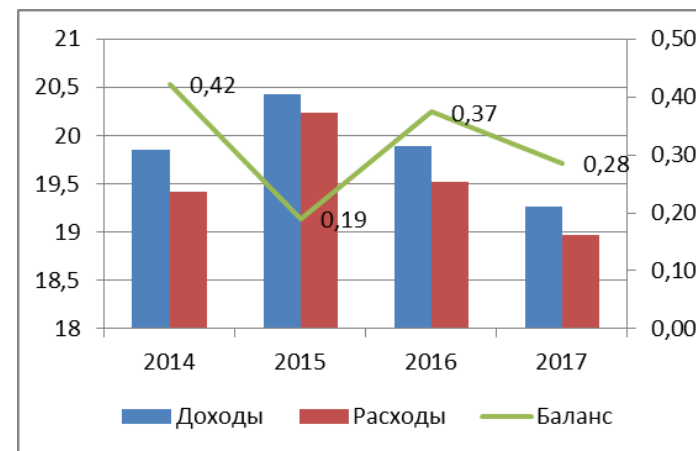
В таблице 6.1 представлены результаты расчетов секвестированных расходов и бюджетного дефицита при прогнозируемых нами доходах федерального бюджета на 2015–2017 годы. На рис. 6.1 новые доходы, расходы и бюджетный баланс показаны в % к ВВП. Как следует из наших расчетов, в 2015 году за счет сокращения расходов федерального бюджета по всем функциональным разделам (за исключением обороны и безопасности) на 5% в реальном выражении, их общий объем уменьшается по сравнению с запланированным уровнем на 168 млрд. руб. В значительной степени такой результат связан с использованием нами

Таблица 6.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в 2014–2017 гг., млрд. руб.

	2014	2015	2016	2017
Доходы в соответствии с Законом о бюджете	14070	15082	15796	16548
Доходы (Центр развития)	14264	15489	15694	15572
Расходы в соответствии с Законом о бюджете	13960	15513	16272	17089
Расходы после секвестра	13960	15345	15399	15342
Масштабы сокращения расходов		168	873	1747
Баланс в соответствии с законом о бюджете	110	-431	-476	-541
Ожидаемый баланс	304	144	295	230
Инфляция (прогноз ЦР, %)	108,6	110,7	107,7	105,0

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

Рис. 6.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в 2015–2017 годах, в % к ВВП



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

более высокого показателя инфляции на 2015 год (10,7%), нежели заложено в бюджетных расчетах (5,5%). При использовании запланированного показателя инфляции расходы сократились бы сильнее – на 632 млрд. руб.

С учетом снижения расходов профицит (!) федерального бюджета в 2015 году, по нашим оценкам, составит 144 млрд. руб. (0,2% от ВВП) вместо запланированного дефицита в 0,6% ВВП. Такой результат обусловлен тем, что в 2015 году, даже при резком снижении мировых цен на нефть и отрицательном росте ВВП доходы федерального бюджета могут оказаться больше запланированных на 400 млрд. руб. из-за резкого обесценения рубля и соответствующего увеличения нефтегазовых доходов, а также высокой инфляции, положительно влияющей на объем ненефтегазовых доходов.

Как было отмечено выше, из-за ожидаемого высокого уровня инфляции, в 2015 году исполнение поручения Президента не будет требовать значимого сокращения расходов в номинальном выражении. Поэтому, на наш взгляд, нет необходимости проводить 10%-ный секвестр расходов, о котором писала газета «Ведомости»¹¹, уже в 2015 году. Тем не менее в 2016–2017 гг. для исполнения поручения Президента все же потребуются существенное сокращение расходов в номинальном выражении. В этой связи возникает вопрос о том, какие виды расходов пострадают в наибольшей степени. По-видимому, наряду с расходами на оборону и безопасность защищенными останутся расходы на исполнение публичных нормативных и иных социально значимых обязательств. С некоторой натяжкой к ним можно отнести и заработную плату госчиновников и работников федеральных бюджетных учреждений. В таблице 6.2 мы попытались обобщить информацию по таким расходам.

¹¹ Правительство сократит бюджетные расходы. Ведомости, 15.12.2014.

Таблица 6.2. Защищенные и квазизащищенные расходы федерального бюджета, млрд. руб.

	2014	2015	2016	2017
Национальная оборона	2 472,4	3 288,8	3 115,4	3 240,2
Национальная безопасность	2 172,8	2 261,7	2 262,9	2 110,2
Трансферт Пенсионному фонду, включая госпенсии, ЕДВ, предоставление материнского капитала, социальную доплату к пенсиям	2 448,1	2 754,9	3 320,1	3 370,5
Социальные выплаты гражданам, кроме непубличных нормативных социальных выплат	89,8	203,7	150,3	156,5
Государственные гражданские служащие		303,4	309,7	291,4
Работники федеральных государственных учреждений		383,8	387,4	364,4

Примечание. Часть расходов на выплату зарплаты государственным гражданским служащим и работникам федеральных государственных учреждений приходится на разделы «Национальная оборона» и «Национальная безопасность», что может привести к двойному счету.

Источник: Минфин России.

Самыми незащищенными расходами федерального бюджета при этом являются расходы на госзакупки, ФЦП и непрограммные инвестиции. Определенный потенциал для сокращения этих видов расходов имеется. Тем не менее, учитывая слишком большую долю неприкосновенных статей, существует риск, что исполнение президентского поручения «в лоб» вместо повышения эффективности приведет к дальнейшему искажению структуры расходов, причем за счет сокращения инвестиций в физический и человеческий капитал.

Наталья Акиндинова, Андрей Чернявский

Население

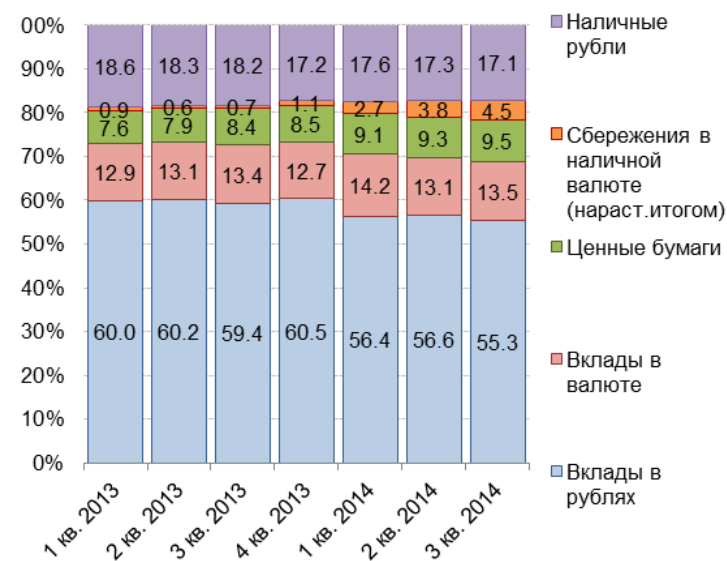
7. Новая реальность: валютизация сбережений и ажиотажный рост потребления

В завершающемся году ключевой тенденцией стала валютизация сбережений. Факторы, спровоцировавшие эти изменения, не исчезнут с наступлением 2015 года: население по-прежнему будет избегать рублевых вложений, что будет сочетаться со снижением доходов и потребительских расходов.

В уходящем году в условиях стремительной девальвации рубля и устойчивых инфляционных ожиданий структура сбережений населения претерпела существенные изменения. Основной тенденцией этого года, проявившейся в первом и четвертом кварталах, стал масштабный перевод сбережений в валюту: в марте, по данным Центробанка, сальдо операций физических лиц составило 6,8 млрд. долл., совокупный спрос был максимален с января 2009 года; причем население отдавало предпочтение валюте в наличной форме, проявляя тем самым скепсис в отношении надежности банковской системы. Изменения в структуре сбережений в обозримой перспективе стали устойчивыми. Если в четвертом квартале 2013 года доля сбережений в наличной валюте в общей структуре накопленных сбережений¹² составляла 1,1%, то в третьем квартале текущего года она выросла до 4,5%, при этом доля совокупных валютных сбережений (наличная валюта и валютные вклады) составила 18%. Эта тенденция, очевидно, будет сохраняться еще некоторое время.. Низкие цены на нефть, рост оттока капитала и развивающаяся рецессия будут по-прежнему препятствовать укреплению рубля.

Актуальной тенденцией в динамике доходов является замедление роста заработных плат. В реальном выражении средняя зарплата по экономике в целом с середины года стагнирует и по итогам 2014 г. ее рост не превысит 1,9%. В

Рис. 7.1. Структура сбережений населения



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

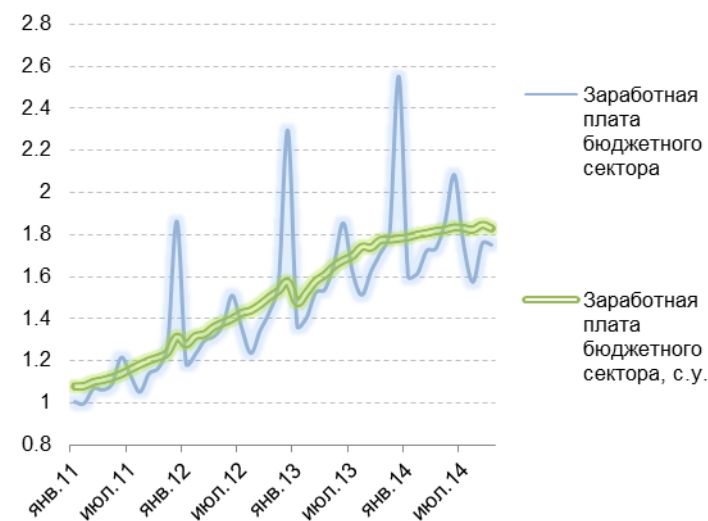
¹² Рассматриваются только сбережения в форме финансовых активов.

основном этот результат связан с длительным замедлением роста зарплат в небюджетных секторах экономики, связанным с ухудшением динамики производительности труда и финансового положения предприятий в условиях стагнации. Теперь к этому добавился эффект от замедления роста зарплат в бюджетном секторе (рис. 7.2). Если в 2012 году номинальная заработная плата бюджетников росла в первые три квартала со средним темпом 21% год к году, в 2013 году – 19%, то в 2014 году в аналогичном периоде – уже 11%. Сохранение высоких темпов роста зарплат стало непосильным в первую очередь для региональных бюджетов. Сохранению такой тенденции в 2015 году, среди прочего, будет способствовать ограничение масштабов индексации зарплат уровнем 5,5%. Стремясь сократить расходы, федеральные и региональные власти продолжают «оптимизационные меры» в отношении численности работников бюджетного сектора (образование, здравоохранение, государственное управление).

Данные о доходах и расходах населения за декабрь еще не опубликованы Росстатом, но можно предполагать, что они продемонстрируют продолжение ажиотажного роста потребления, основанного на ожиданиях повышения цен в следующем году на импортируемые товары в связи с поставками по новым ценам (подобный рост потребительских расходов, характерный для ситуации обесценивания национальной валюты, уже наблюдался в первом квартале, когда, по официальным оценкам, их отношение к доходам выросло до 82,5%, что выше на 4,4 п.п. аналогичного периода предыдущего года). Напротив, с начала 2015 года можно ожидать сокращения потребления и перехода в «режим отложенного спроса», в особенности на импортные товары длительного пользования.

Алена Чепель

Рис. 7.2. Динамика номинальной заработной платы бюджетного сектора (январь 2011 г. = 100%)



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

Наш Экономический Прогноз

5-летний откат без возврата назад, или три года рецессии

Разразившийся в уходящем году экономический кризис, связанный с исчерпанием источников роста и накоплением институциональных ограничений, был усилен взаимными санкциями между Россией и странами Запада, а также падением во втором полугодии цен на нефть на 45%. Этот кризис пока только набирает обороты, к концу 2014 года затронув валютный рынок и банковский сектор. Мы попытались оценить его возможные последствия для российской экономики в том случае, если надежды на быстрое восстановление цен на нефть до комфортных уровней не оправдаются. При сохранении цен на нефть в пределах 50–70 долл./барр. и тенденции к международной изоляции России объём ВВП в реальном выражении в ближайшие три года может вернуться к уровням 3–5-летней давности, т.е. практически к уровню острой фазы предыдущего кризиса, с весьма скромными перспективами последующего роста, даже в долгосрочной перспективе.

Предпосылки прогноза

Хроника противостояния России и стран Запада по украинскому вопросу с начала года заставляет нас на время отказаться от предпосылки о скорой (с середины 2015 г.) отмене санкций, которую мы использовали в некоторых сценариях нашего прогноза ранее (сначала – в базовом, затем – в оптимистическом сценарии).

Мы также уточняем каналы влияния западных санкций на российскую экономику. Согласно нашим оценкам, недоинвестирование в нефтяную отрасль из-за санкций в энергетической сфере приведёт к постепенному сокращению добычи нефти – с

525 млн. т в 2014 г. до 509 млн. т в 2017 г.¹³ В совокупности с негативным эффектом для несырьевого экспорта, ожидаемым на фоне запрета стран Запада на торговлю с Россией технологиями военного и двойного назначения, мы закладываем в наш прогноз сокращение экспорта товаров в реальном выражении на 1,6% в 2015 г., на 0,4% в 2016 г. и переход к росту лишь в 2017 г. Другим каналом влияния санкций остаётся ограничение доступа к внешним финансовым ресурсам. Мы исходим из предпосылки о сохранении возможности 70%-ного рефинансирования внешнего долга предприятиями и 50%-ного – банками¹⁴. Действие и номенклатура введённых 6 августа 2014 г. продовольственных контрсанкций сохраняются.

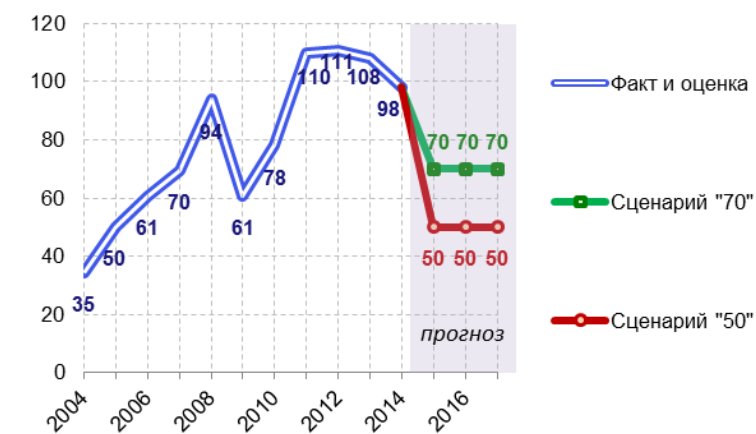
В рамках данного прогноза мы рассматриваем **два сценария** – при среднегодовой цене нефти Urals 70 долл./барр. с 2015 по 2017 гг. (*сценарий «70»*) и при цене нефти 50 долл./барр. (*сценарий «50»*), рис. П.1. Таким образом, мы анализируем экономическую динамику при умеренном повышении и умеренном снижении цен на нефть Urals относительно устоявшегося в последние недели уровня в 60 долл./барр. Выбор данных уровней был основан на негативных ожиданиях энергетических экспертов и стран-экспортёров по ценам на нефть на ближайшие годы: рост предложения на мировом рынке нефти, ставший результатом сланцевой революции и решения стран-членов ОПЕК повлиять на бурный рост нефтедобычи в США понижением цен на нефть, в сочетании с понижением спроса на нефть в мире, делает вероятным сохранение низких цен на нефть в среднесрочной (а вполне вероятно, и долгосрочной) перспективе.

Оба рассматриваемых сценария исходят из следующего ряда предпосылок в отношении экономической политики. Во-первых, в соответствии с подписанным

¹³ Российская нефтяная отрасль страдает от истощения легкодоступных месторождений нефти. Даже до введения санкций многие эксперты, включая экспертов Минэкономразвития, предвидели большие сложности поддержания нефтедобычи на постоянном уровне, не говоря уже о росте объёмов. Более того, ЛУКОЙЛ в своем пессимистичном сценарии, как наиболее вероятном в нынешней ситуации, прогнозирует снижение добычи нефти в России в течение четырех-пяти лет на 6,6%, с 525 до 490 млн. тонн в связи со «старением» месторождений в Западной Сибири.

¹⁴ Подробнее об этом см. в сюжете о платежном балансе.

Рис. П.1. Динамика среднегодовой цены на нефть марки Urals в сценариях прогноза, долл./барр.



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Reuters.

Президентом РФ перечнем поручений по реализации Послания Федеральному Собранию от 4 декабря 2014 г. расходы федерального бюджета в рамках всех направлений, кроме обороны и национальной безопасности, сокращаются ежегодно на 5% в реальном выражении.¹⁵ Во-вторых, Минфин, в зависимости от тяжести кризиса, выделяет значительную часть средств Фонда национального благосостояния российским предприятиям. В-третьих, Банк России продолжает проводить политику инфляционного таргетирования (сохраняет высокую в краткосрочной перспективе ключевую ставку; воздерживается от эмиссионной накачки экономики, приводящей к усилению девальвационных и инфляционных тенденций в экономике), что обеспечивает возврат к безопасным уровням инфляции за 1–1,5 года. В-четвёртых, Банк России отказывается от дальнейшей продажи собственных валютных резервов. Облегчение ситуации с дефицитом валюты на рынке осуществляется через механизм валютного РЕПО с установленным ранее лимитом в 50 млрд. долл., а также за счёт продажи на открытом рынке валютных резервов, высвобождаемых в результате инвестирования средств ФНБ в российскую экономику. Кроме этого, для поддержания курса используются неформальные механизмы стимулирования экспортеров к продаже валютной выручки. Наконец, в-пятых, несмотря на некоторые сигналы об улучшении инвестиционного климата (амнистия капиталов, мораторий на проверки добросовестных предприятий с начала 2016 года, формальный отказ от повышения налоговой нагрузки до 2018 года) сохраняется действие ранее принятых законов, ухудшивших условия ведения бизнеса (уже состоявшееся повышение порога зарплат для отчислений в ФОМС, введение торговых сборов в Москве и возможности их введения в городах федерального значения, расширение прав правоохранительных органов по расследованию налоговых правонарушений, закон о контролируемых иностранных компаниях и других), а главное сохраняется сложившийся в последние годы высокий уровень неопределенности и непредсказуемости экономической политики и широкая степень ручного управления.

¹⁵ Более подробно см. сюжет «Бюджетные перспективы в свете президентского послания».

Об ограниченности роста экономики уровнем цен на нефть

К 2015 г. российская экономика подходит в очень тяжёлом состоянии, что в значительной и наиболее фундаментальной степени обусловлено даже не санкциями и падением цен на нефть, а структурным кризисом. Возводимая с начала 2000-х экономика государственно-монополистического капитализма, ориентированная преимущественно на освоение нефтегазовой выручки, начала давать недвусмысленные сигналы о сильнейшем структурном кризисе в 2012–2013 гг., когда обозначился тренд на затухание экономического роста. Ухудшение и до того крайне неблагоприятного инвестиционного и делового климата в сочетании с чрезмерно высокой долей государства в экономике и другими застарелыми проблемами «подрезали» восходящий тренд восстановления экономики вслед за ценами на нефть после сильного спада 2008–2009 гг. В 2011–2013 гг., когда цены на нефть уже колебались вокруг уровня 110 долл./барр., темпы роста российской экономики быстро опустились с 4–4,5% в 2010–2011 гг. до 1,3% в 2013 г. Годовые темпы роста ВВП в первые три квартала 2014 г. опустились ниже 1%.

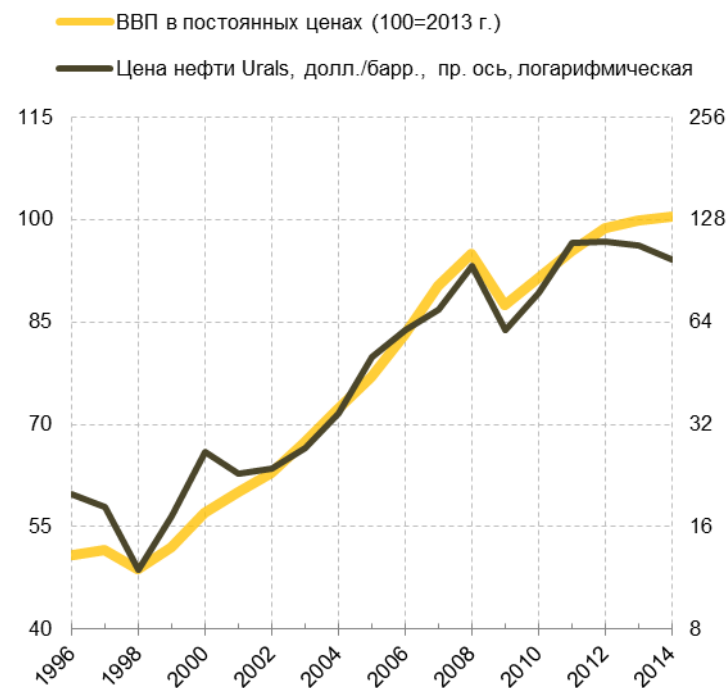
Этот результат был в большой мере ожидаемым. С начала 2000-х (вернее, с 1996 г.) российская экономика развивается, с некоторыми приближениями, по следующему «правилу большого пальца». Объём выпуска российской экономики (не темп роста, а именно объём выпуска, т.е. объём ВВП в постоянных ценах) в рамках действующей модели роста зависит от уровня цен на нефть (рис. П.2). Прямым следствием такой экономической модели является вполне конкретное ограничение – для ежегодного роста экономики необходимо ежегодное повышение уровня цен на нефть, причём с каждым годом всё более и более сильное¹⁶. Без такого повышения потенциал роста согласно нашим ранее сделанным оценкам¹⁷ и консенсус-прогнозу¹⁸ не превышает 1,5–2%.

¹⁶ Для того, чтобы это отразить, правая ось на рис. П.2 сделана логарифмической.

¹⁷ Yasin E. G., Aleksashenko S. V., Akindinova N. V. Scenarios and challenges of macroeconomic policy. М.: SU HSE Publishing House, 2011.

¹⁸ Подробнее см. сюжет о Консенсус-прогнозе.

Рис. П.2. Историческая динамика цены на нефть и российского ВВП



Примечание. Для продолжения роста российской экономики нужно всё более и более сильное повышение цены на нефть.

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Reuters.

Итак, в 2014 г. экономический рост в России иссяк в основном потому, что уровень цен на нефть 110 долл./барр. был уже «освоен». При этом эффекты российско-украинского кризиса и санкций, также как и падения цен на нефть во втором полугодии только начали негативно сказываться (прежде всего, на показателях платежного баланса). Негативный вклад этих факторов начнёт проявляться преимущественно в 2015 г.

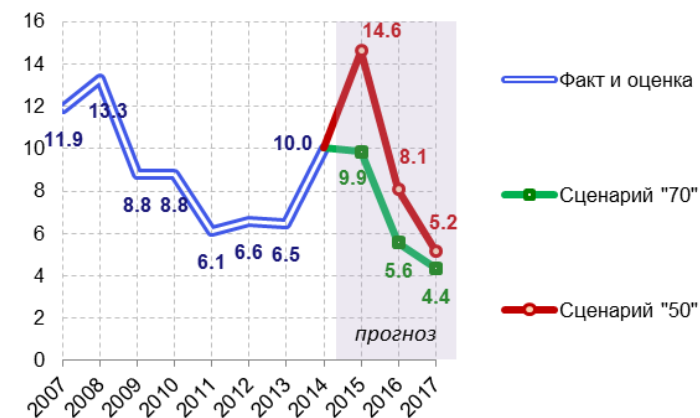
Сценарий «70»

Повышение цены нефти с установившегося в декабре уровня 60 долл./барр. до 70 долл./барр. в среднем за 2015 г. лишь несколько смягчит падение экономики. Во-первых, новый уровень цен на нефть останется на 35% ниже первого полугодия 2014 г. Во-вторых, начнут проявляться основные последствия западных санкций. Сохранение оттока капитала на высоком уровне не позволит рублю укрепиться¹⁹. Девальвировавший рубль, разогнавший инфляцию в 2014 г. до 10%, не даст ей опуститься ниже этого уровня и в 2015 г. Лишь в 2016 г. инфляция, при стабильном курсе рубля и проведении Банком России политики инфляционного таргетирования, опустится до 5–6%, а затем и до 4% (рис. П.3). Инфляционная волна 2014–2015 гг. вкупе с общеэкономическим спадом и низкими темпами индексации зарплат бюджетников приведёт к падению зарплат в реальном выражении в 2015 г. примерно на 6%, в 2016 г. – на 4%, с последующим выходом на стабильный уровень (рис. П.4). Падение доходов населения и сворачивание потребительского кредитования не позволит поддерживать прежний уровень потребления товаров и услуг. Розничный товарооборот упадёт за 2015 г. на 5–6% и на 3% в 2016 г. Аналогично, хотя, скорее всего, и не так сильно, снизится объем платных услуг населению.

Обесценившийся рубль делает накладной покупку не только импортных потребительских товаров населением, но и зарубежного оборудования предприятиями. Отчасти из-за этого, а отчасти из-за общего эффекта падения

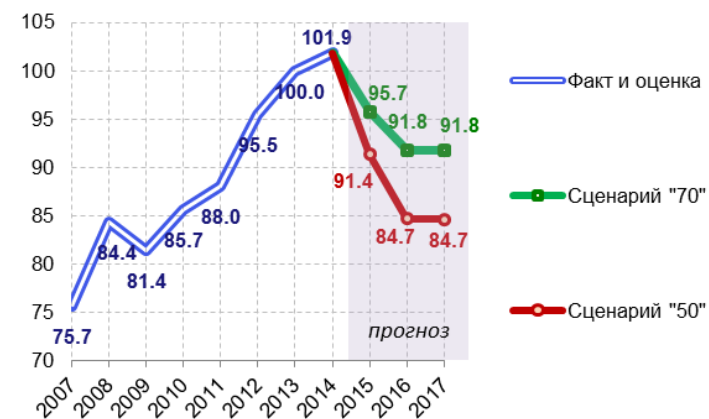
¹⁹ Более подробно см. материал «В поисках равновесия...», а также табл. П.2.

Рис. П.3. Динамика годовой инфляции в сценариях прогноза, %



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

Рис. П.4. Зарплата в реальном выражении в сценариях прогноза, (100 = 2013 г.)



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

доходов и действия санкций спад инвестиций в основной капитал в 2015 г. может достичь 10%. При этом использование средств ФНБ для поддержки проектов в России (мы заложили гипотезу об инвестировании в такие проекты до 50% всего объема ФНБ к концу 2017 г.) имеет шанс вывести «в ноль» динамику инвестиций в экономике лишь в 2016–2017 гг., но и этого может оказаться недостаточно, поскольку частный бизнес в таких условиях не будет разворачивать инвестпроекты²⁰. Кроме того, часть инвестиционных расходов бюджета будет сокращена в рамках секвестра. Помимо всего вышеперечисленного тормозить рост будет снижение физических объемов как сырьевого, так и несырьевого экспорта, а также – фактор снижения запасов вследствие не только замедления роста экономики, но и пересмотра перспектив будущего роста. В плюс, с точки зрения счёта ВВП, будет играть только сильное падение импорта из-за девальвации и сокращения спроса в экономике.

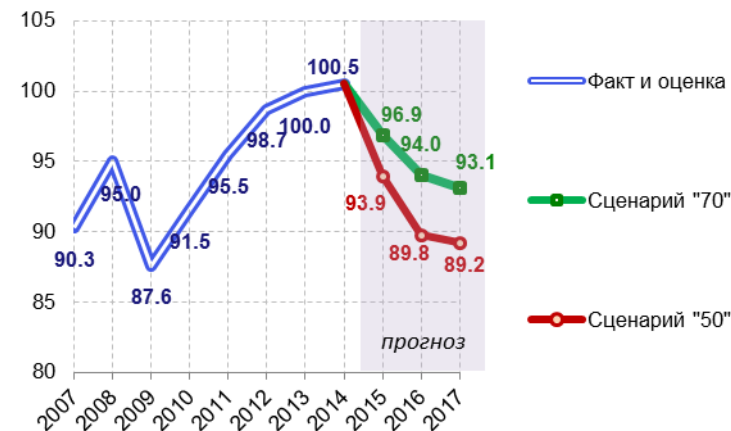
По нашим оценкам, падение ВВП составит 3–4% в 2015 г., 2–3% в 2016 г. и до 1% в 2017 г. (рис. П.6). Таким образом, при ценах на нефть 70 долл./барр. рецессия может принять затяжной характер. За три года совокупный выпуск экономики сократится примерно на 7% и вернётся к уровням 2010–2011 гг. (рис. П.5). Уровень средней зарплаты в реальном выражении за три года опустится примерно на 10% – до уровней 2011–2012 гг. (рис. П.4).

Сценарий «50»

Содержательно ход развития кризиса в сценарии «50» практически не отличается от сценария «70» – меняется лишь глубина падения и масштабы вынужденного использования средств ФНБ для поддержки экономики.

Снижение цен на нефть до 50 долл./барр. в среднем в 2015 г. приведёт не только к ещё большему, чем в сценарии «70», уменьшению экспортных доходов, но и к более высокому оттоку капитала и, следовательно, гораздо более слабому курсу

Рис. П.5. Уровень ВВП в реальном выражении в сценариях прогноза, (100 = 2013 г.)



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

²⁰ Учитывая, что часть ресурсов в пределах 60%-ной квоты, разрешенной для инвестирования внутри страны, уже освоена ВЭБом, ВТБ и Россельхозбанком.

рубля. В рамках данного сценария девальвация рубля вновь резко усилится²¹. Будет выше и инфляция, которая в 2015 г. составит около 15% (примерно на 5 п.п. выше, чем в сценарии «70»). Последующее снижение инфляции также окажется более сложной задачей. Согласно нашим оценкам, в 2016 г. инфляция может опуститься лишь до 8–9%, а в 2017 г. – до 5% (рис. П.3). Из-за мощного разгона инфляции в 2015 г. обесценение доходов населения будет большим, чем в сценарии «70». Средняя зарплата в реальном выражении сократится за 2015 г. примерно на 10%, за 2016 г. – ещё примерно на 7%. В сочетании с ещё более сильным, чем в сценарии «70», снижением объёмов потребительского кредитования падение реальных зарплат населения обрушит розничную торговлю на 10% в 2015 г. и на 6% – в 2016 г.

Таблица П.1. Ключевые показатели прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ. Сценарии «70» и «50»

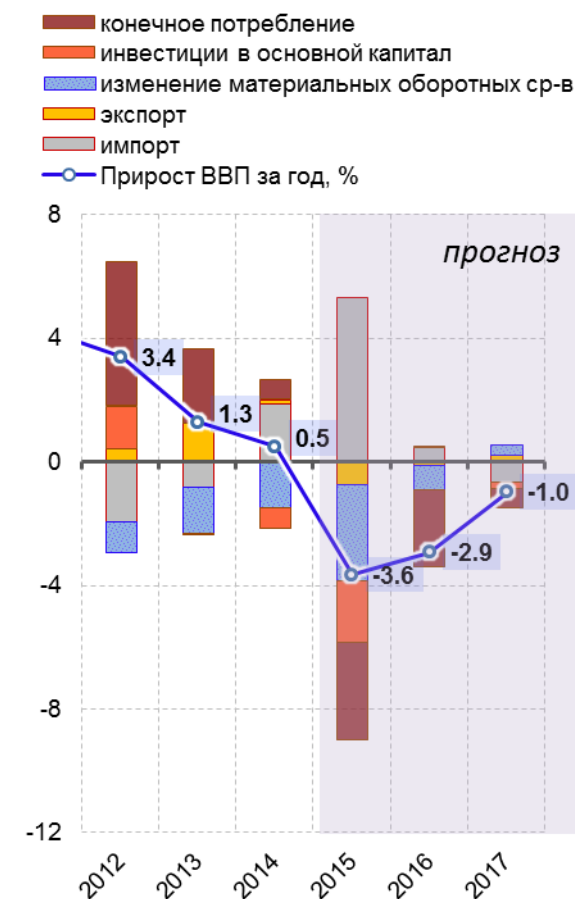
	Факт	Оценка	Нефть «70»			Нефть «50»		
	2013	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Цена нефти Urals, средняя за год, долл./барр.	108	98	70	70	70	50	50	50
Реальный ВВП, рост %	1,3	0,5	-3,6	-2,9	-1,0	-6,5	-4,4	-0,6
Розничная торговля, рост %	3,9	2,1	-5,5	-3,1	0,9	-9,6	-5,9	0,8
Платные услуги населению, рост, %	2,0	1,1	-3,0	-2,5	0,0	-5,5	-2,9	-0,1
Инвестиции, рост, %	-0,2	-3,0	-9,9	0,0	-1,0	-21,8	5,2	-1,4
Реальная заработная плата, %	4,8	1,9	-6,0	-4,1	0,1	-10,3	-7,3	0,0
Экспорт товаров, реал. рост, %	5,0	1,2	-1,6	-0,4	0,4	-1,6	-0,2	0,7
Инфляция, % (дек./дек.)	6,5	10,0	9,9	5,6	4,4	14,6	8,1	5,2
Инфляция (среднегодовая), %	6,8	8,6	10,7	7,7	5,0	13,4	11,3	6,6
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-61	-132	-102	-88	-74	-135	-96	-77

Примечание. Таблица с полным перечнем показателей приведена в конце материала (табл. П.2).

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ (прогноз и оценки за 2014–2017 гг.), Росстат, Банк России, Минэкономразвития (фактические данные за 2013 г.).

²¹ Более подробно см. материал «В поисках равновесия...», а также табл. П.2.

Рис. П.6. Вклады компонент спроса в годовой прирост ВВП, сценарий «70»



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

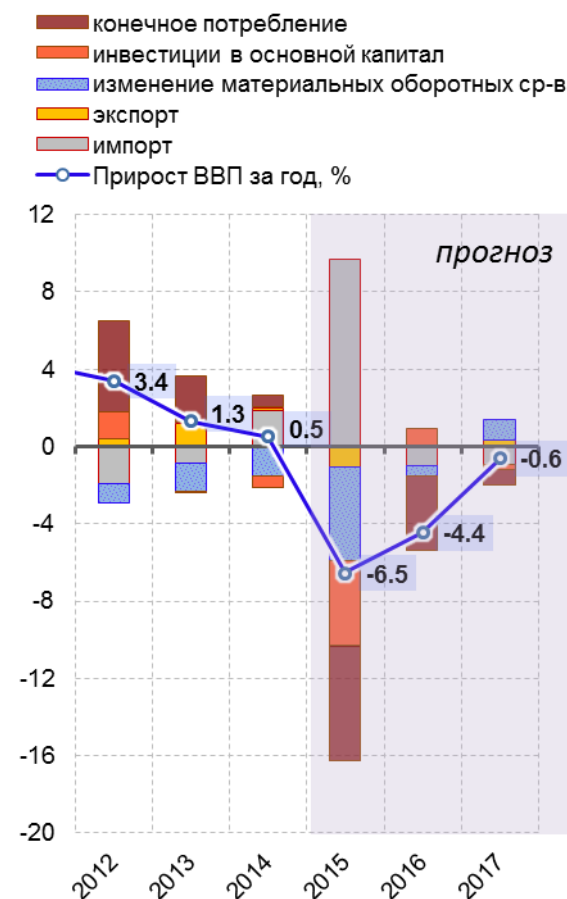
Снижение цен на нефть на дополнительные 20 долл./барр. по сравнению со сценарием «70» негативно скажется на рентабельности предприятий, а следовательно – на желании и возможности владельцев бизнеса инвестировать. Поэтому провал в инвестициях будет гораздо более сильным: до 20–25% в 2015 г. Как показывают наши расчёты, даже вложение 75% средств ФНБ в российскую экономику к концу 2017 г. не может смягчить ситуацию, и спад инвестиций продолжится. В условиях более низких цен на нефть эффект запасов также проявится сильнее.

При цене нефти Urals 50 долл./барр. трёхлетнее падение ВВП будет еще более сильным, чем в сценарии «70». Самое существенное падение придётся на 2015 г., когда ВВП сократится на 6–7%. В 2016 г. темп падения замедлится до 4–5%, а в 2017 г. практически прекратится, во многом – благодаря временному положительному вкладу эффекта запасов (рис. П.7). Всего же за три года российская экономика сократится на 10–12% и вплотную приблизится к уровням кризисного дна 2009 г. Уровень средней зарплаты в экономике за три года сократится на 15–20% и вернётся к уровню 2010 г.

Почему нынешний кризис хуже двух предшествующих

Вероятность двух-трехлетней рецессии столь велика и получающийся в прогнозе спад столь велик, что Россия может кардинально ухудшить своё положение в мире – не только как выгодного рынка, но хотя бы как перспективного. Полученные в ходе оценки сценариев результаты указывают то, что российская экономика попала в такие внешние и внутренние условия, в рамках которых ей по-настоящему трудно будет развиваться (перед этим откатившись назад на 5 лет). Обращаясь к опыту прошлых кризисов – дефолту 1998 г., финансовому кризису 2008–2009 гг., можно было бы легкомысленно допустить, что даже при весьма драматическом развитии событий и из нынешнего кризиса вероятен быстрый, за один год, выход с последующим ростом. У нас есть серьёзные опасения на этот счёт.

Рис. П.7. Вклады компонент спроса в годовой прирост ВВП, сценарий «50»



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

Мы полагаем, что нынешний, только начинающий разворачиваться, кризис кардинально отличается от двух предыдущих. Так, к кризису 1998 г. экономика подходила с как минимум двумя серьёзными проблемами, которые были в кратчайшие сроки исправлены девальвацией (пуская и ценой больших сопутствующих издержек). Во-первых, федеральный бюджет сводился с чудовищно большим дефицитом – 5–7% ВВП. Во-вторых, рубль был слишком крепким для того, чтобы отечественные производители могли успешно конкурировать с зарубежными производителями (как за внутренний рынок, так и за внешний). Проведённая тогда за полгода трёхкратная девальвация закрыла дыру бюджета посредством «инфляционного налога», а также дала справедливую фору отечественным производителям, которые тогда как раз имели низкую загрузку мощностей. То есть кратковременный кризис 1998 г. заложил основу для долгосрочной стабилизации макроэкономической обстановки и будущего роста, который за ним последовал.

Особенность кризиса 2008–2009 гг. заключалась в том, что он был общемировым. То есть выход России из кризиса (рост цен на нефть, рост экспортных поставок) определялся в значительной степени тем, как с ним справятся крупнейшие державы мира. Если немного преувеличить, то можно сказать, что большая часть ответственности за выход России из кризиса была возложена на мировое сообщество. От России де-факто требовалось продержаться, пока мир выправит ситуацию. Тогда уже через год после начала распространения кризиса на российскую экономику цены на нефть пошли вверх и в России начался восстановительный рост.

В отношении кризиса, начинающегося в 2014 г., сразу несколько признаков указывают на низкую вероятность его скорого разрешения. *Первое*, нам видится маловероятным отход российской экономики от действующей уже почти 15 лет модели роста, основанной на освоении сырьевой ренты, в сторону диверсификации экономики. Для такого поворота необходимы коренные изменения не только в экономической, но и, прежде всего, в политической сфере.

Однако реальных, а не декларируемых, шагов в этом направлении руководство страны так и не предприняло, и каких-либо серьёзных причин ожидать чего-то нового в решении вопроса о диверсификации у нас, к сожалению, нет. Осложняет ситуацию то, что даже если руководство страны решит изменить экономический вектор (правда, не меняя при этом политической системы), условия таковы, что решать столь сложную задачу сейчас будет гораздо труднее, чем хотя бы пару лет назад: бюджетные расходы придется сокращать (альтернатива – большой дефицит), санкции мешают привлекать иностранные технологии и занимать средства за рубежом. Помимо этого, низкие цены на нефть делают вложения в Россию непривлекательными с точки зрения доходности.

Второе, поскольку вектор внешней политики России под влиянием санкций не изменился, вероятность их сохранения или даже ужесточения в ближайшие годы очень велика. Между тем основные эффекты от санкций носят долгосрочный характер. При этом даже в маловероятном случае скорой отмены санкций и потепления отношений между Россией и странами Запада отношение инвесторов к российской экономике надолго останется испорченным: риск того, что Россия вновь окажется участником ещё какого-либо геополитического конфликта, со всеми следующими из этого издержками для бизнеса, ещё как минимум несколько десятилетий будет оставаться на высоком уровне.

Третье, падение цен на нефть, значительно увеличивающее глубину предстоящего экономического спада, обусловлено не временным дисбалансом спроса и предложения, как это было в 1998-м и 2008–2009 гг., а спровоцированным сланцевой революцией завершением 40-летней вехи монополизма ОПЕК на мировом рынке нефти. Положение цугцванга, в котором оказался ОПЕК, делает очень вероятным сохранение нефтяных цен на низких уровнях в среднесрочной и, возможно, даже долгосрочной перспективе. Во всяком случае, нежелание ОПЕК поступиться своей долей на рынке делает маловероятным скорый отскок цен на нефть до 100–110 долл./барр.

Выводы из прогноза

Для населения. Как было указано выше, наступающая рецессия будет сопровождаться падением реальных доходов населения на протяжении как минимум одного года. При 50 долл./барр. итоговое падение реальных зарплат может превысить 15%. Также за два года рецессии сильно вырастет безработица – с 5% в 2014 г. до, возможно, 7–9%. Резко ухудшатся условия кредитования, что, если принять во внимание сильно выросший за последние 2–3 года уровень долговой нагрузки населения, приведёт к банкротству многих должников. Другой важнейший канал негативного социального воздействия начинающегося кризиса на население – форсированная коммерциализация многих оказываемых населению государственных услуг, рост стоимости платных услуг, ухудшение качества услуг, особенно – предоставляемых бесплатно.

Для бизнеса. Подробно описанные выше доводы в пользу того, что кризис будет затяжным, оставляют мало позитива для бизнеса. Снижение рентабельности, сопровождающее экономический спад, скорее всего, сделает процесс выживания в российских реалиях ещё более трудным. Это, в совокупности с возрастающими вместе с рисками процентными ставками по кредитам, будет служить существенным ограничением для инвестиционной активности. По итогам нескольких лет прогнозируемого нами кризиса Россия может потерять значимую часть только зарождающегося в нашей стране малого и среднего бизнеса.

Для государства. Как было несложно убедиться, проанализированные нами сценарии содержат в себе описание крайне негативных результатов. Проблема для государства в этой связи заключается в том, что хороших рецептов антикризисных мер не так много. Ситуация сложна как минимум тем, что ввиду низких цен на нефть и сохранения действия санкций на протяжении всего рассматриваемого в сценариях периода у экономических агентов будут сильные девальвационные и инфляционные ожидания. Из этого следует, что попытки стимулировать экономику мягкой денежно-кредитной политикой (прежде всего, если говорить об эмиссии) чуть ли не мгновенно будут приводить к раскручиванию

инфляционно-девальвационной спирали: выделяемые в рамках мягкой политики деньги, ввиду очевидной невыгодности вложений в кризисную российскую экономику, будут утекать за рубеж, при этом ослабляя рубль и разгоняя инфляцию. Вероятное в этом случае введение ограничений на операции с валютой и движение капитала приведет к еще большей изоляции от внешнего мира и дальнейшему ослаблению защиты прав собственности.

Тем не менее период низких цен на нефть дает и шанс для естественной адаптации структуры экономики, постепенного избавления от эффекта ресурсного проклятия благодаря относительному снижению издержек и повышению ценовой конкурентоспособности отечественных производителей. Однако воспользоваться этими возможностями удастся лишь на траектории движения от государственно-монополистического капитализма в сторону конкурентной рыночной экономики, характеризующейся низким уровнем регулирования, усилением правовых институтов и экономических контактов с передовыми странами.

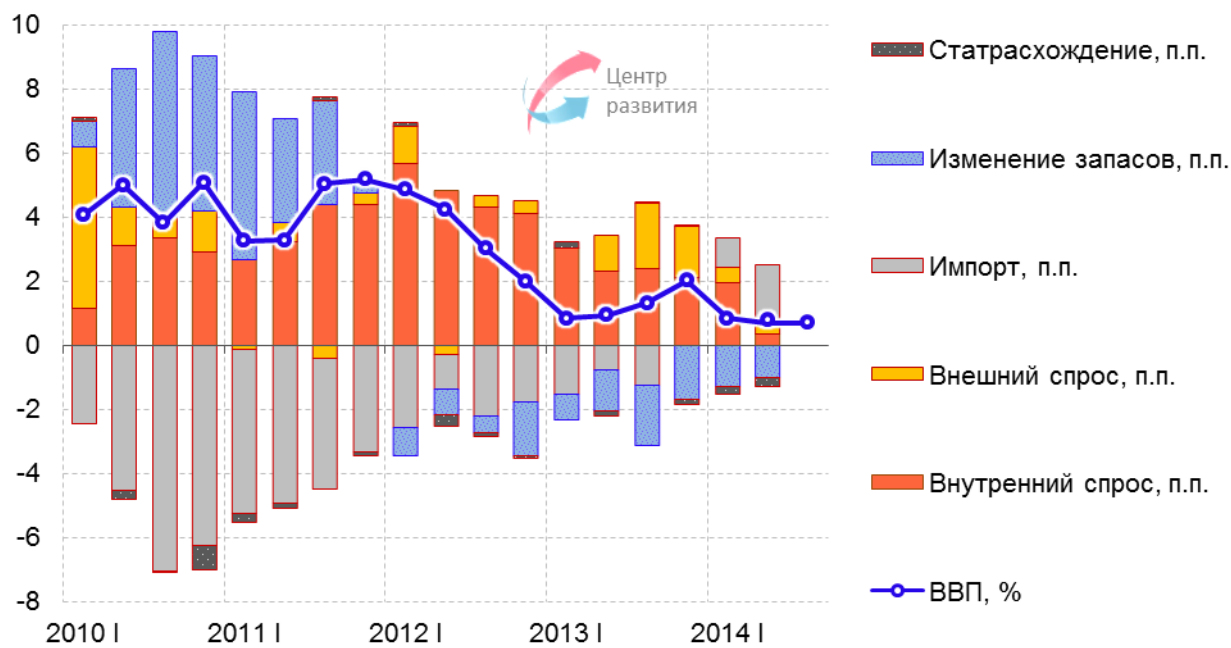
Таблица П.2. Основные показатели прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на 2015–2017 гг. Сценарии «70» и «50»

	Факт	Оценка	Нефть «70»			Нефть «50»		
	2013	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Цена нефти Urals, средняя за год, долл./барр.	108	98	70	70	70	50	50	50
Национальные счета и показатели спроса								
Номинальный ВВП, трлн. руб.	66,76	71,87	75,82	78,90	80,84	77,22	80,32	83,18
Номинальный ВВП, млрд. долл.	2151	1855	1289	1281	1328	923	974	1018
Реальный ВВП, рост, %	1,3	0,5	-3,6	-2,9	-1,0	-6,5	-4,4	-0,6
Розничная торговля, рост, %	3,9	2,1	-5,5	-3,1	0,9	-9,6	-5,9	0,8
Платные услуги населению, рост, %	2,0	1,1	-3,0	-2,5	0,0	-5,5	-2,9	-0,1
Инвестиции, рост, %	-0,2	-3,0	-9,9	0,0	-1,0	-21,8	5,2	-1,4
Реальная заработная плата, %	4,8	1,9	-6,0	-4,1	0,1	-10,3	-7,3	0,0
Экспорт товаров, реал. рост, %	5,0	1,2	-1,6	-0,4	0,4	-1,6	-0,2	0,7
Импорт товаров, реал. рост, %	-0,8	-9,1	-24,2	-2,3	2,4	-44,2	3,8	3,4
Инфляция и монетарные показатели								
Инфляция, % (дек./дек.)	6,5	10,0	9,9	5,6	4,4	14,6	8,1	5,2
Инфляция (среднегодовая), %	6,8	8,6	10,7	7,7	5,0	13,4	11,3	6,6
Динамика кредитования населения, %	28,7	17,0	-3,3	2,6	10,3	-13,9	-2,1	10,8
Динамика кредитования предприятий, %	12,7	12,3	4,1	6,4	5,4	-1,1	5,8	6,0
Бюджет								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	19,5	19,8	20,4	19,9	19,3	19,8	18,4	17,8
Расходы федерального бюджета, % ВВП	20,0	19,4	20,1	19,2	18,6	19,8	18,8	18,0
Баланс федерального бюджета, % ВВП	-0,5	0,4	0,3	0,7	0,7	0,1	-0,4	-0,2
Баланс региональных бюджетов, % ВВП	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1
Платёжный баланс, курс и резервы								
Экспорт, млрд. долл.	523,3	491,3	389,9	389,5	392,6	325,7	326,5	330,2
Импорт, млрд. долл.	341,3	308,4	234,3	228,8	234,4	172,4	179,0	185,1
Счет текущих операций, % ВВП	1,6	2,5	4,1	5,4	5,1	8,1	8,2	7,9
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-61	-132	-102	-88	-74	-135	-96	-77
Международные резервы, млрд. долл.	510	394	342	322	315	332	315	317
USD/RUR (на конец периода)	32,7	59,3	58,6	61,7	60,8	83,5	82,5	81,6
EUR/RUR (на конец периода)	45,0	72,9	71,5	75,2	74,1	101,8	100,7	99,6
Бивалютная корзина (на конец периода)	38,2	65,4	64,4	67,8	66,8	91,7	90,7	89,7
USD/RUR (в среднем за год)	31,8	38,8	58,8	61,6	60,9	83,7	82,4	81,7
EUR/RUR (в среднем за год)	42,3	51,2	71,8	75,1	74,2	102,1	100,6	99,7
Бивалютная корзина (в среднем за год)	36,5	44,3	64,6	67,7	66,9	91,9	90,6	89,8
Номинальный эффективный курс рубля, % (ср-год)	2,7	15,4	42,5	3,6	-2,2	102,6	-2,5	-1,9
Реальный эффективный курс рубля, % (ср-год)	-1,2	8,4	31,3	-1,9	-4,9	82,2	-10,6	-6,1

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ (прогноз и оценки за 2014–2017 гг.), Росстат, Банк России, Минэкономразвития, Минфин (фактические данные за 2013 г.).

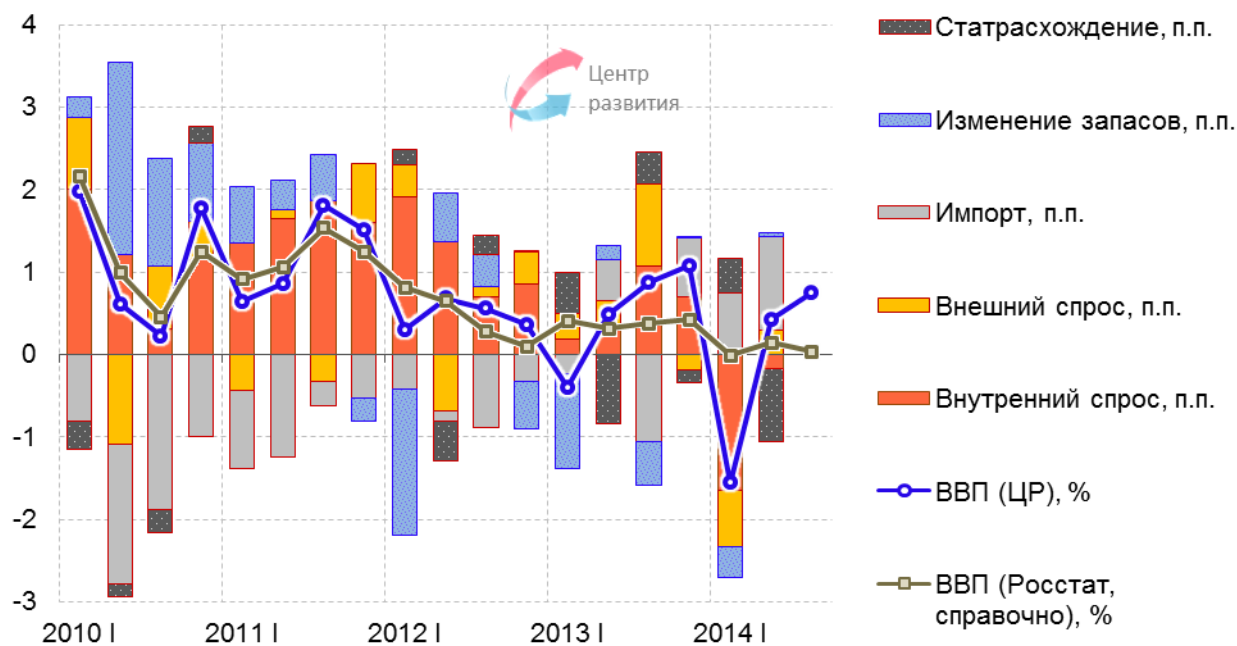
Экономика в «картинках»

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



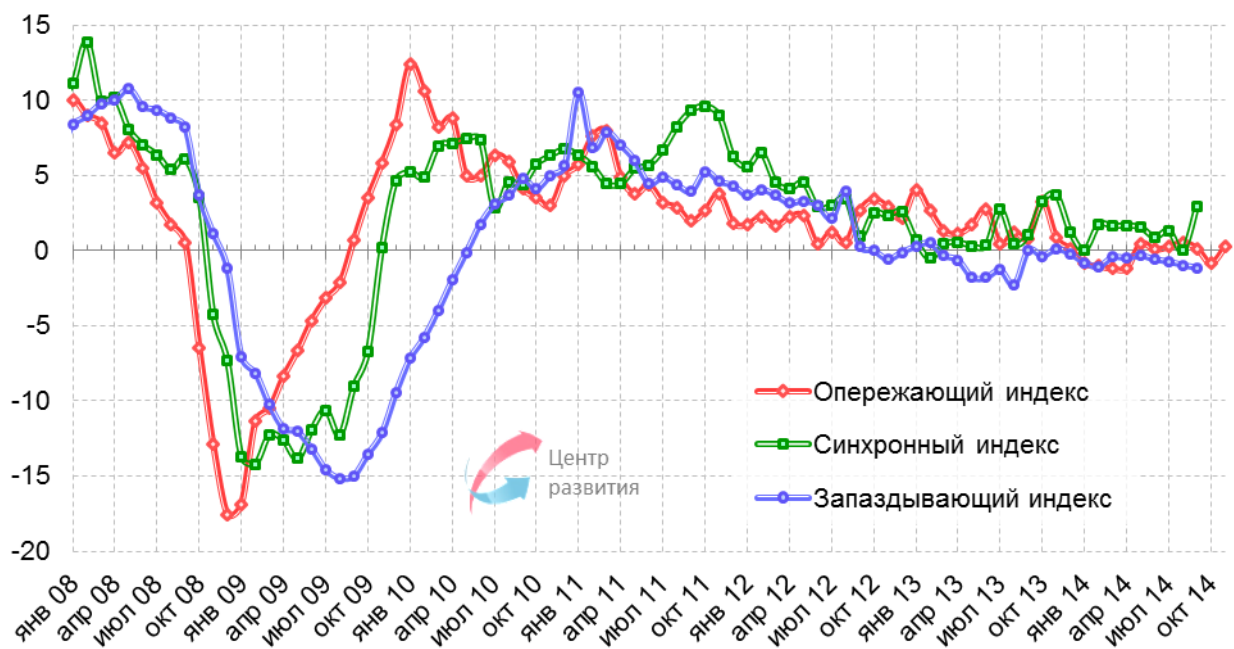
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



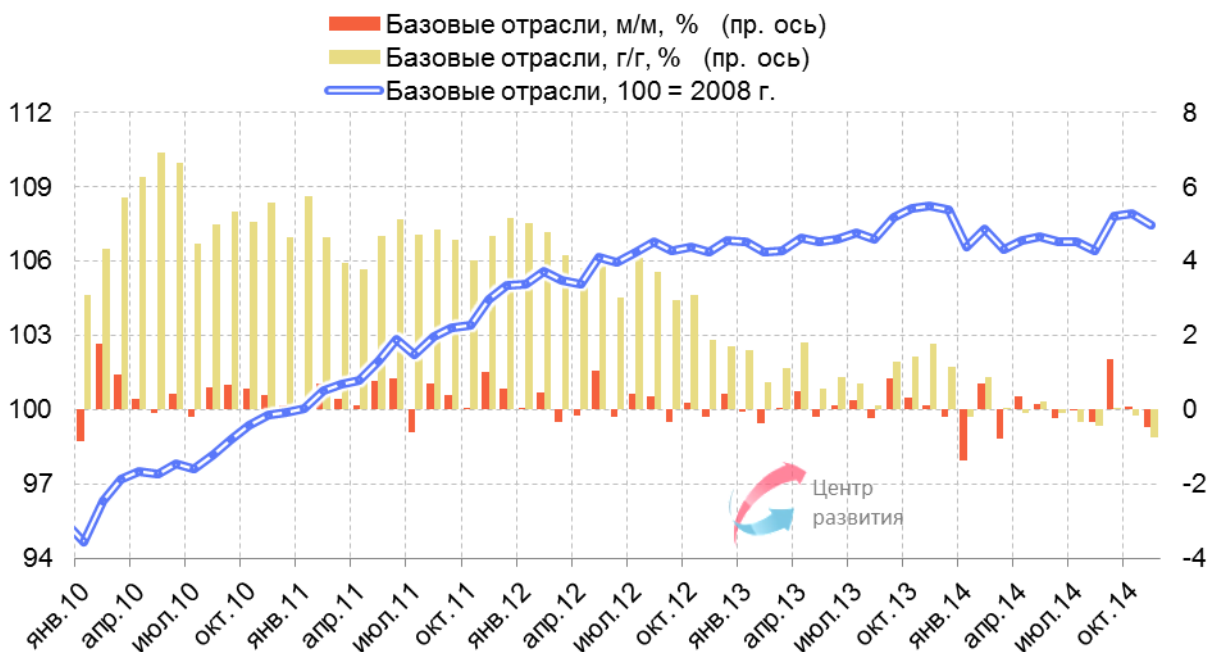
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



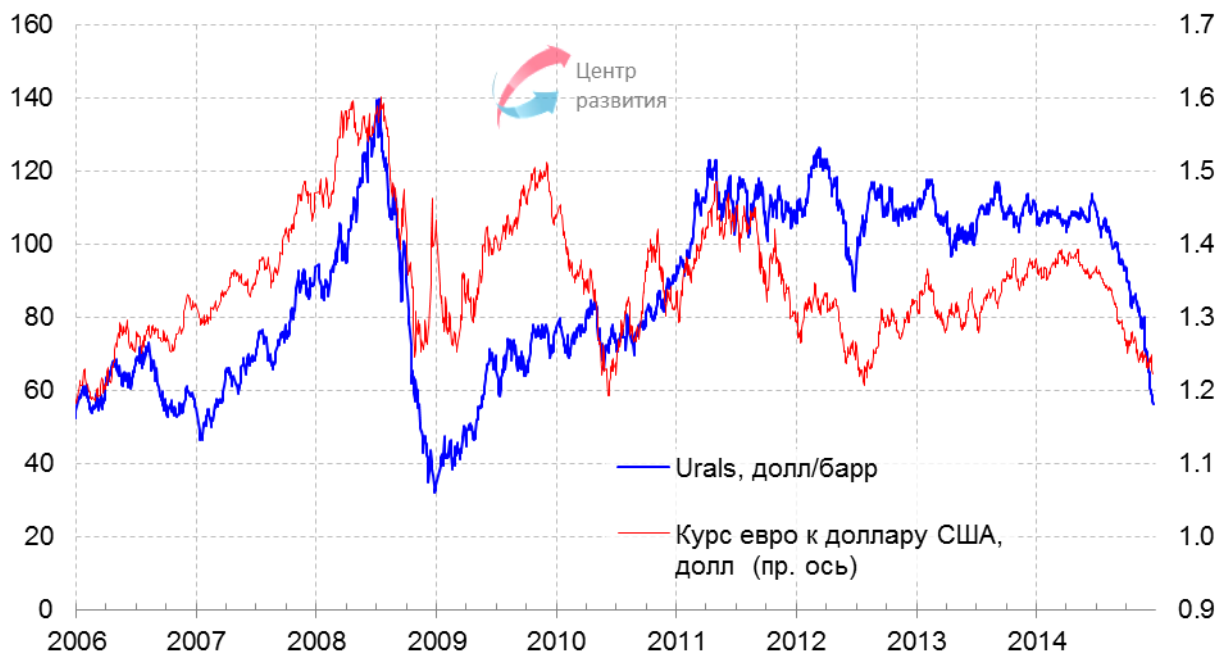
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



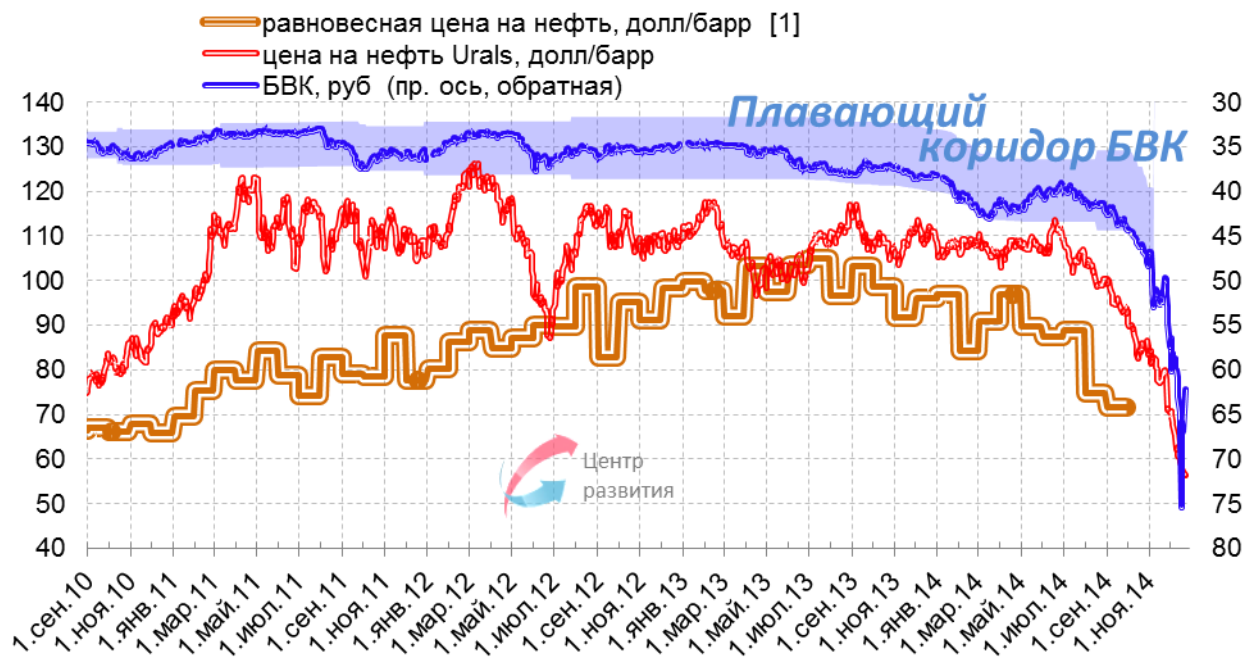
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



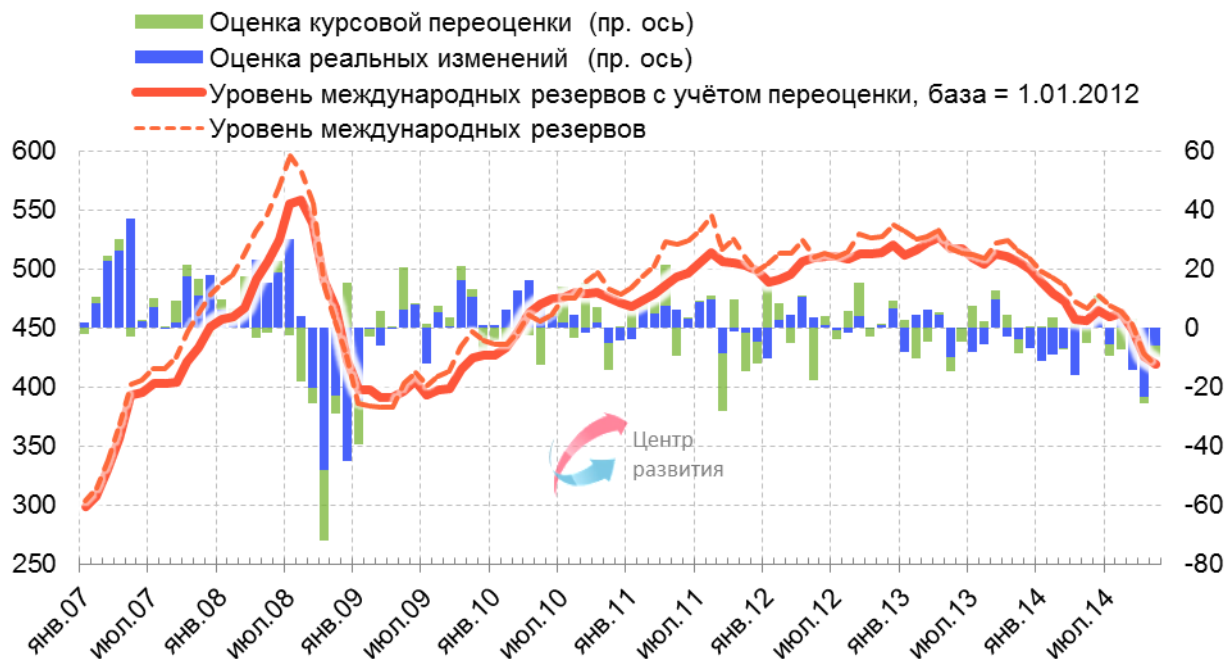
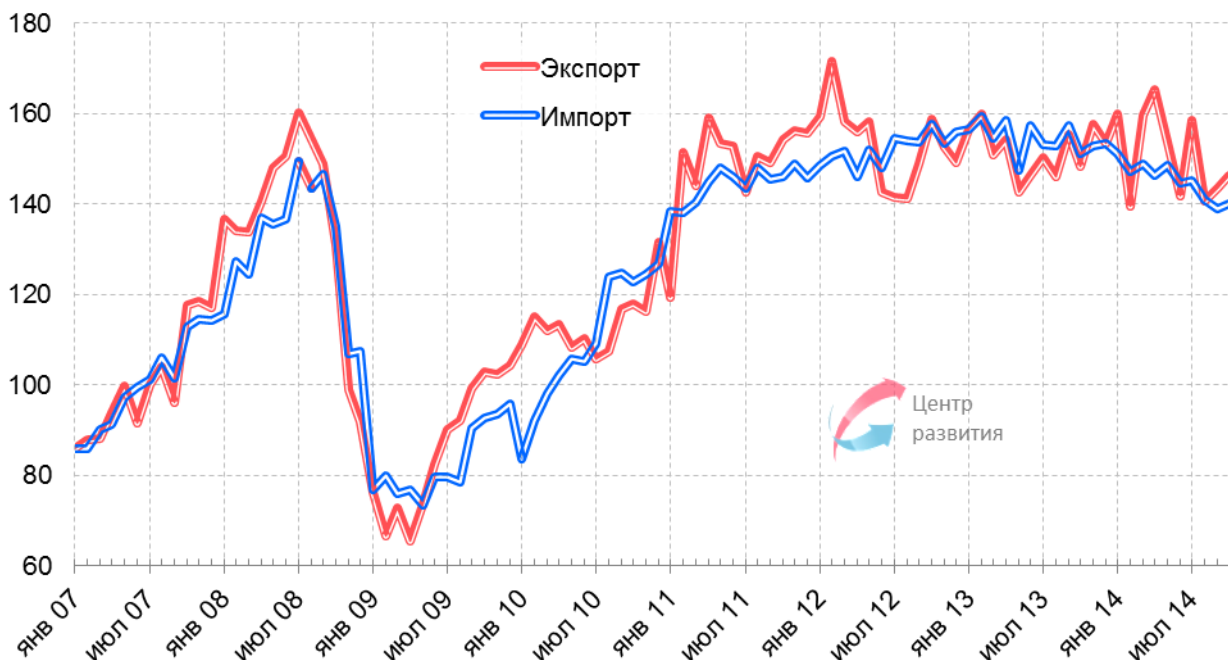
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



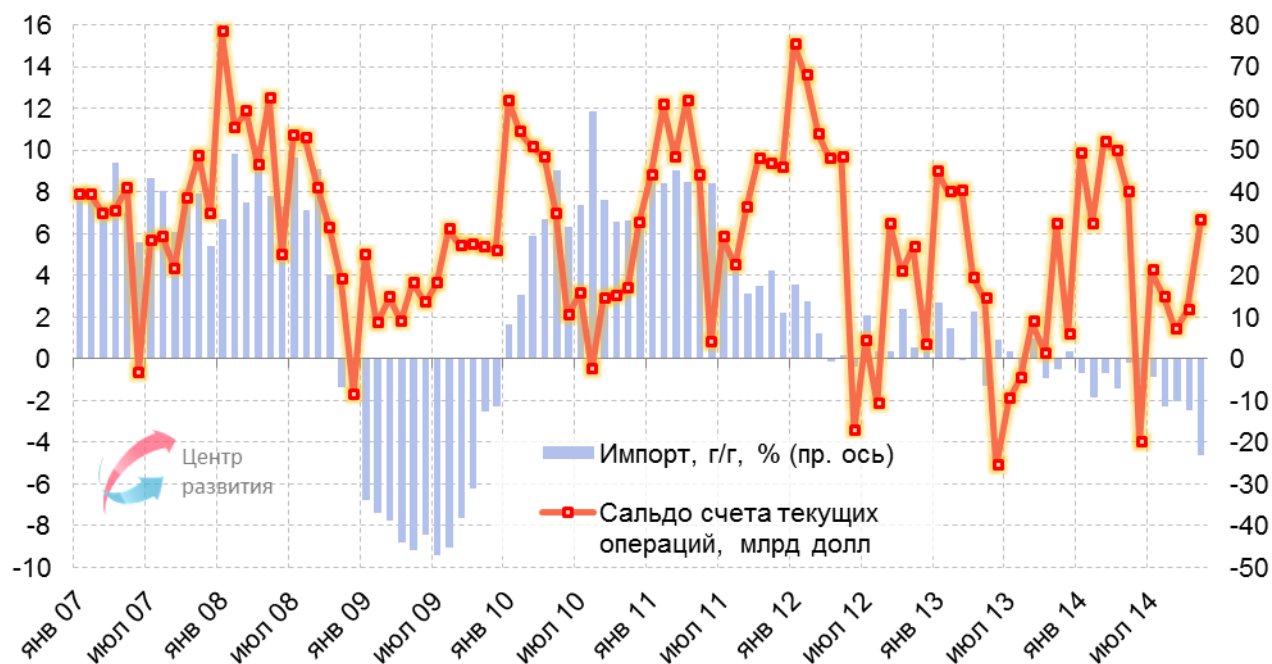
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW

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

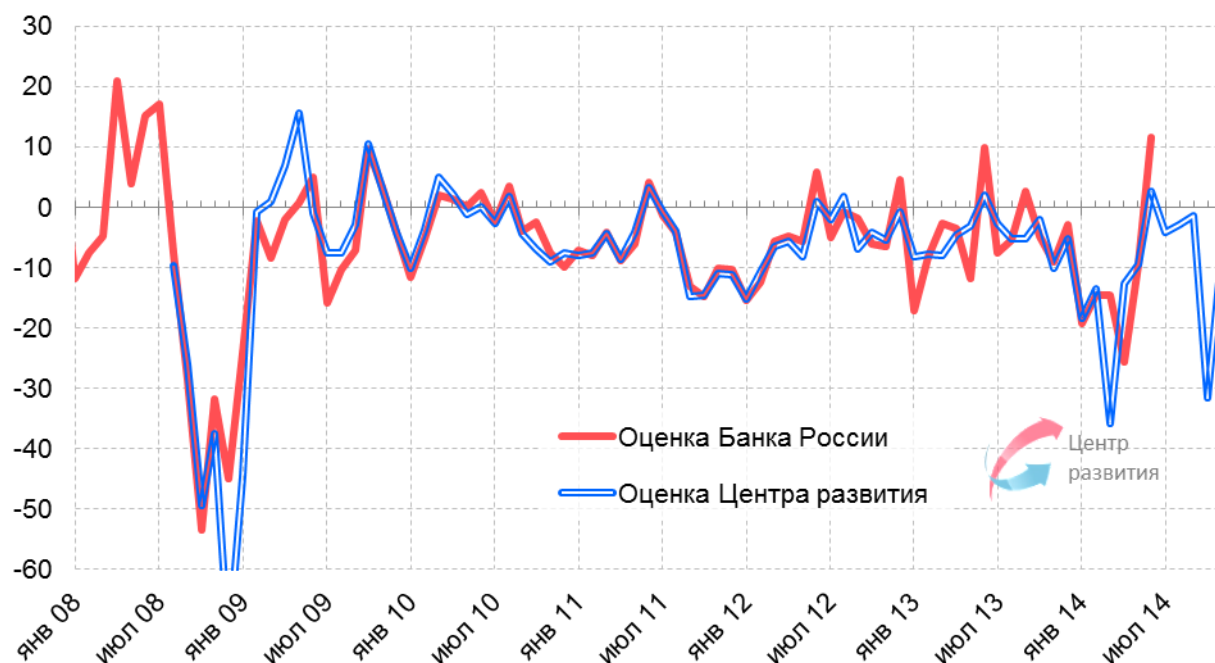
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW



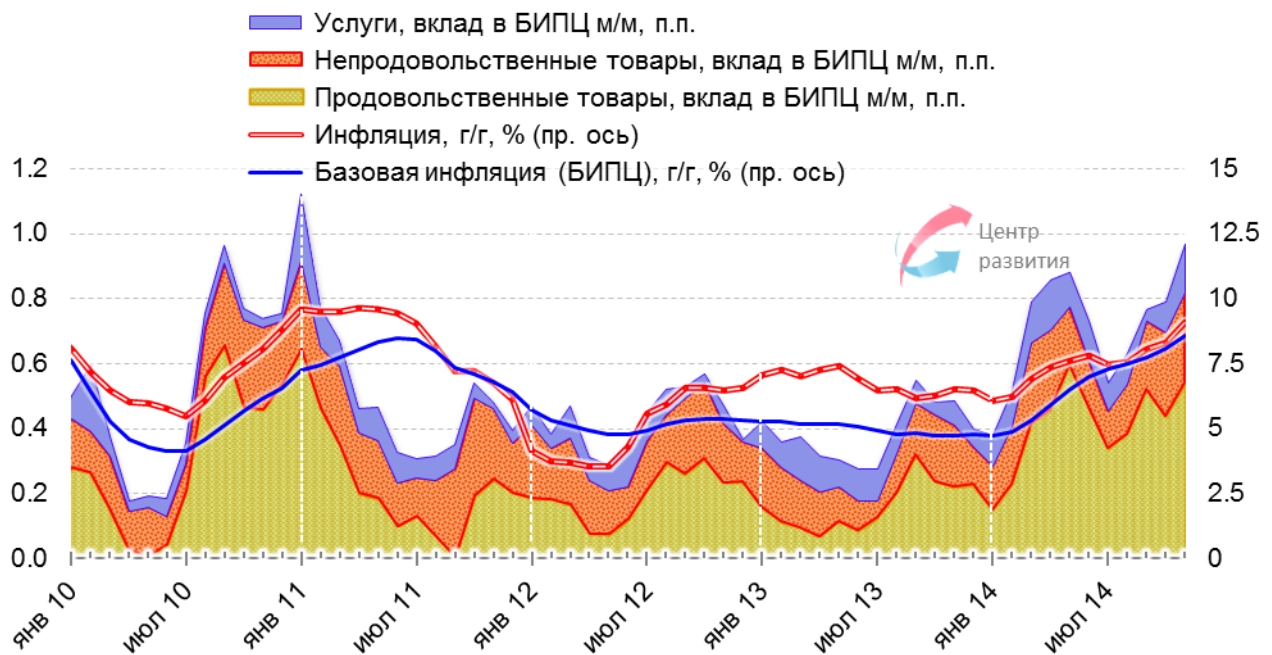
Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW



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

NEW

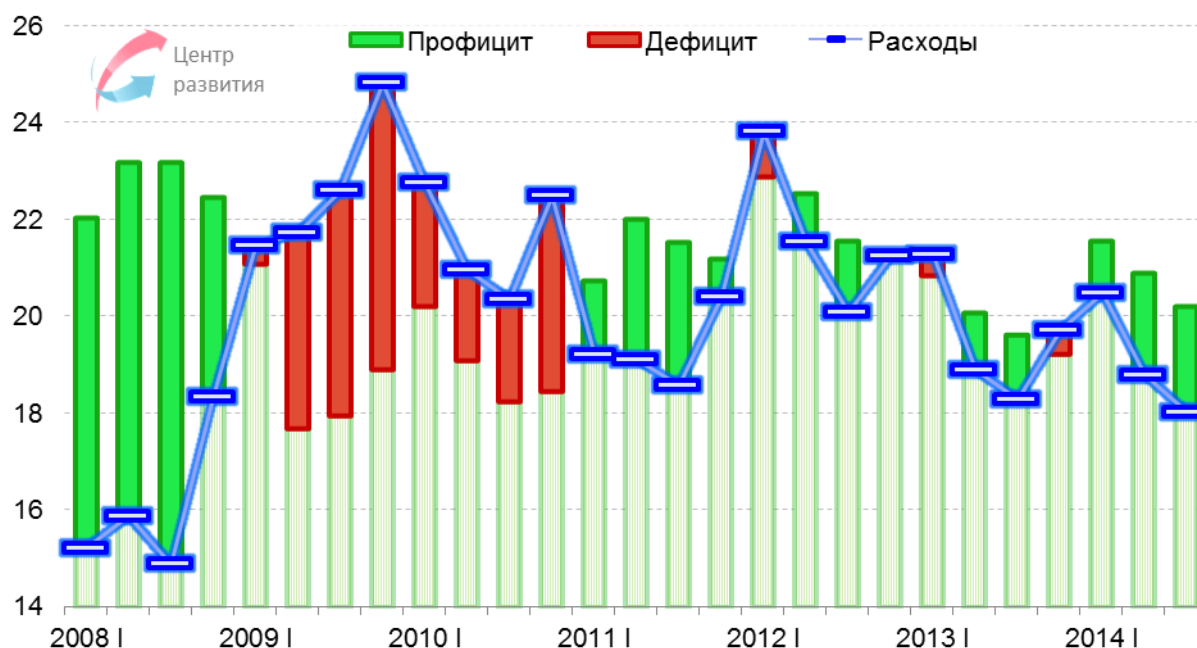


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

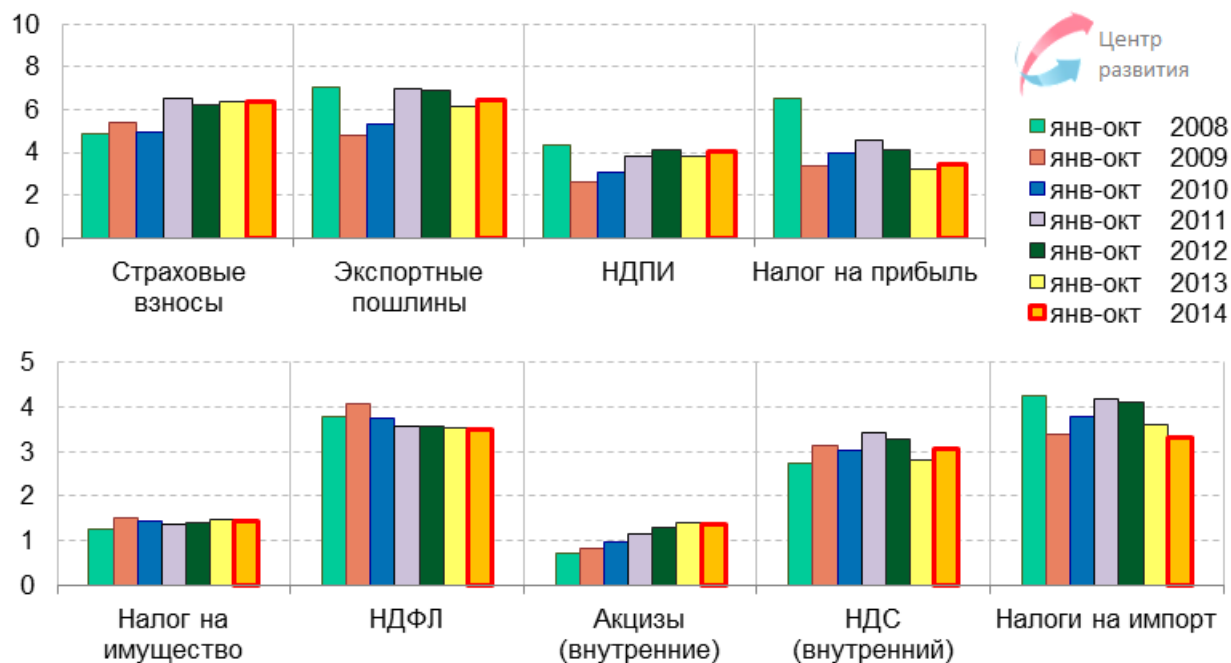


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



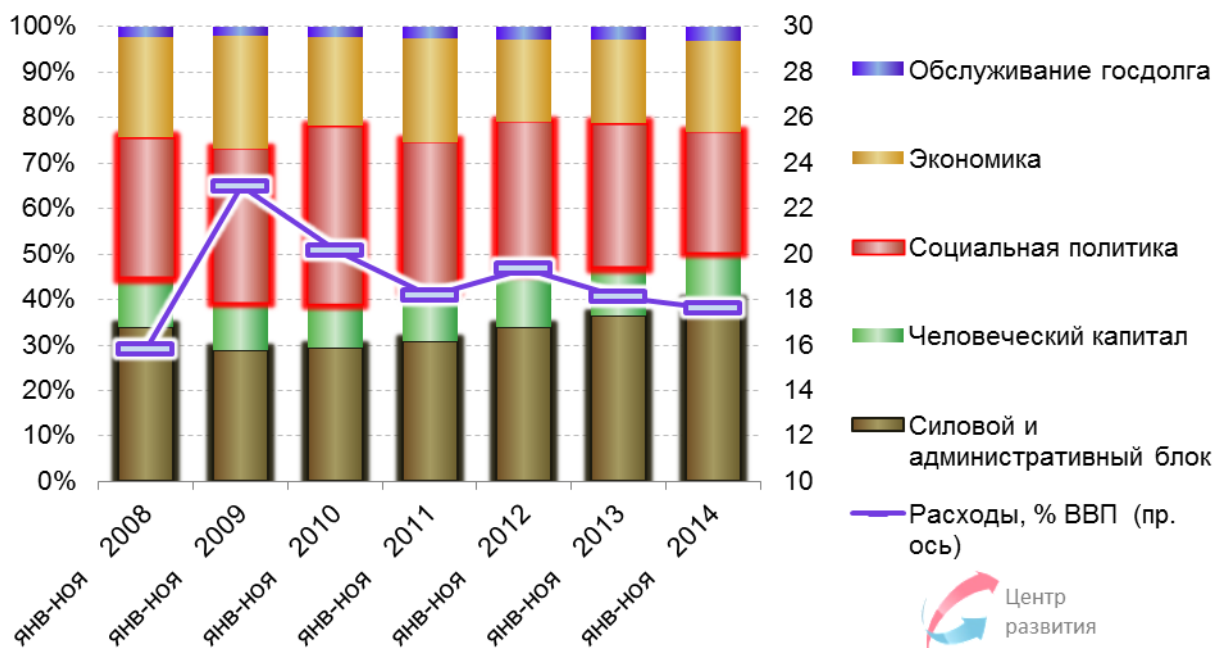
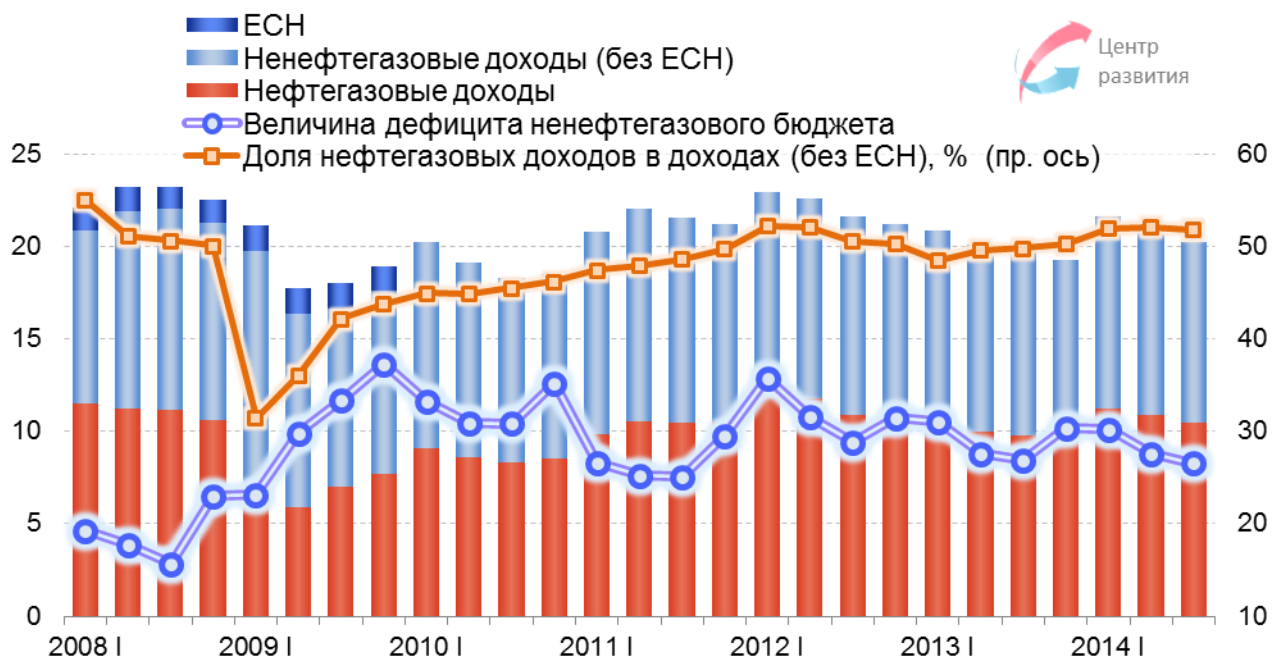
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW



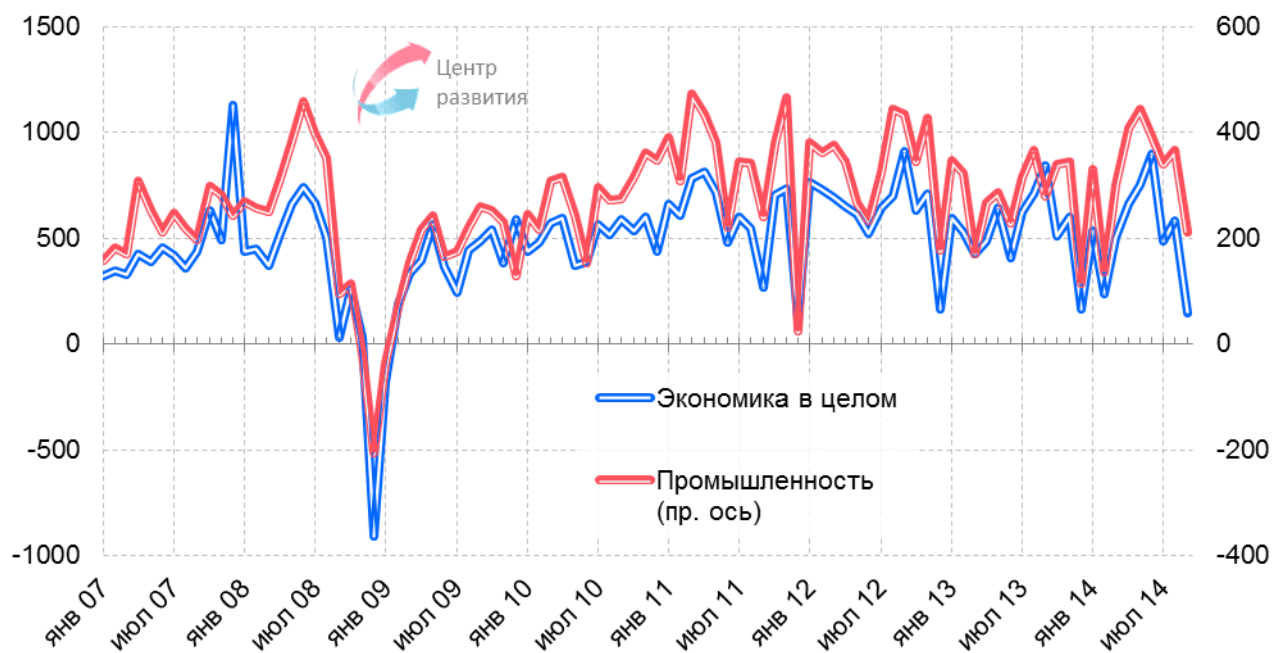
Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

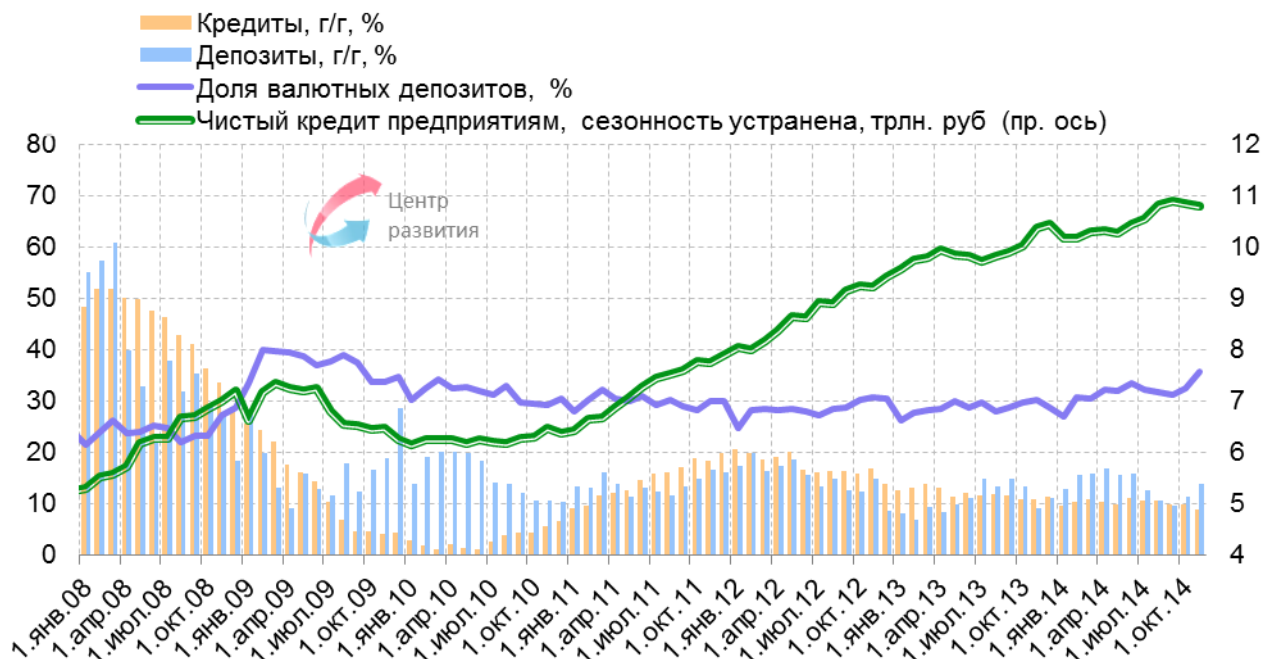
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

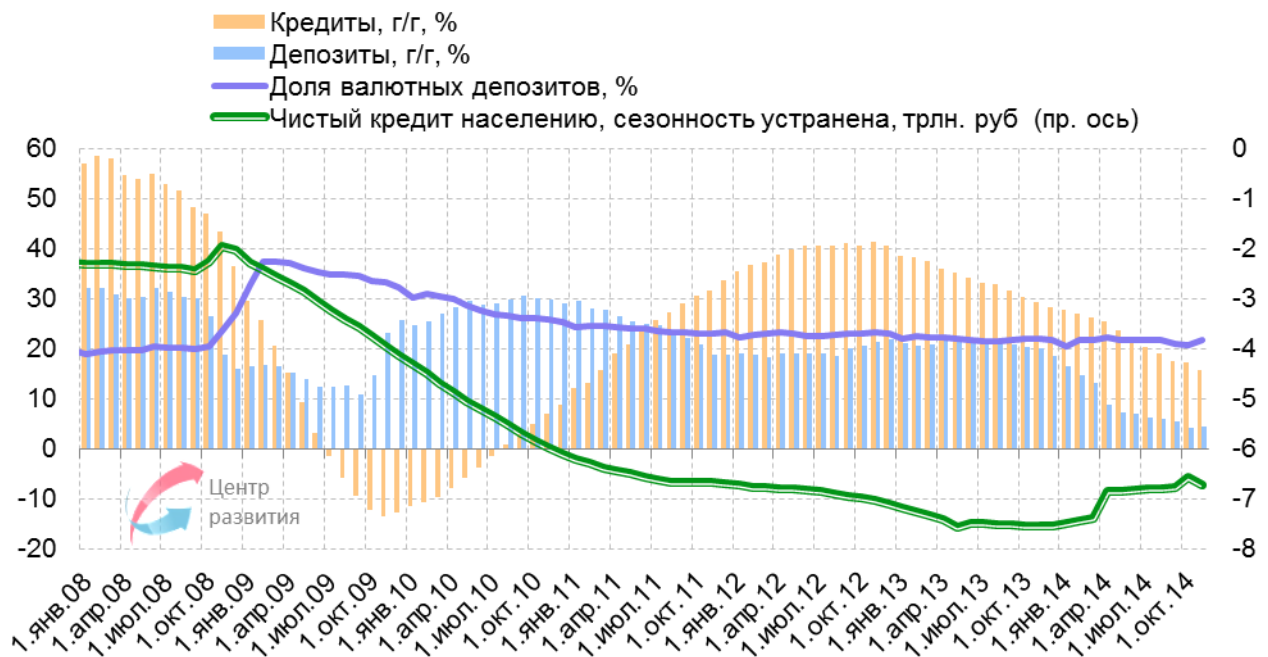
NEW



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

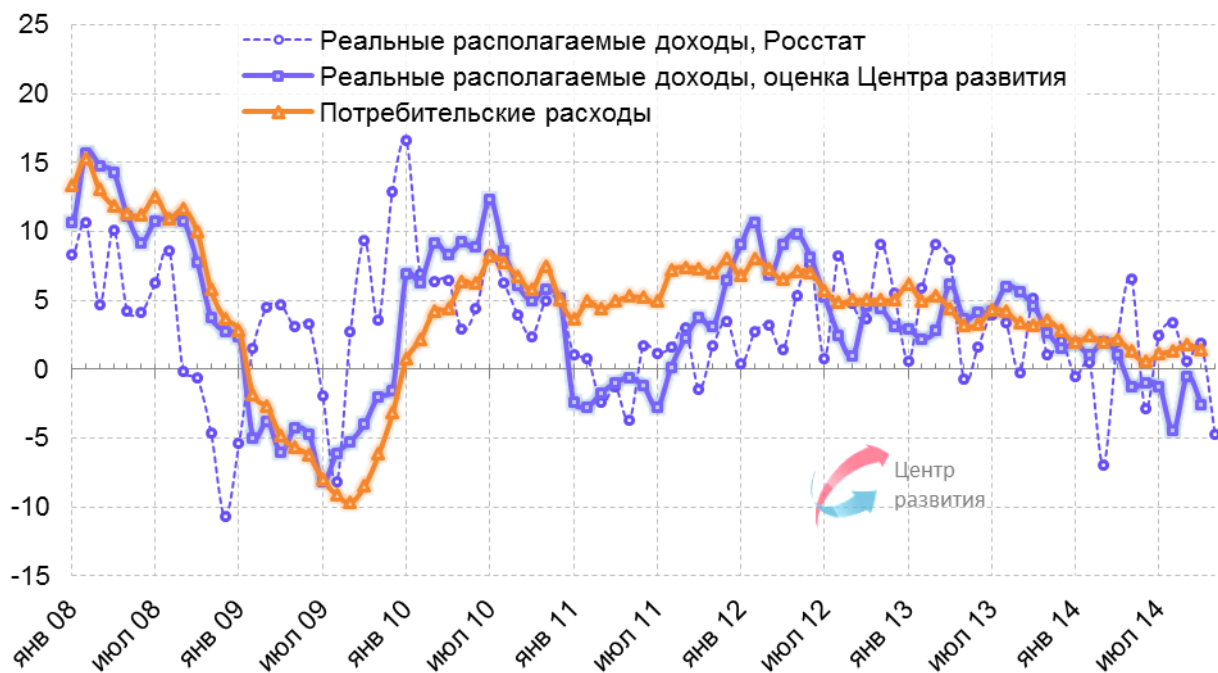


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



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

NEW



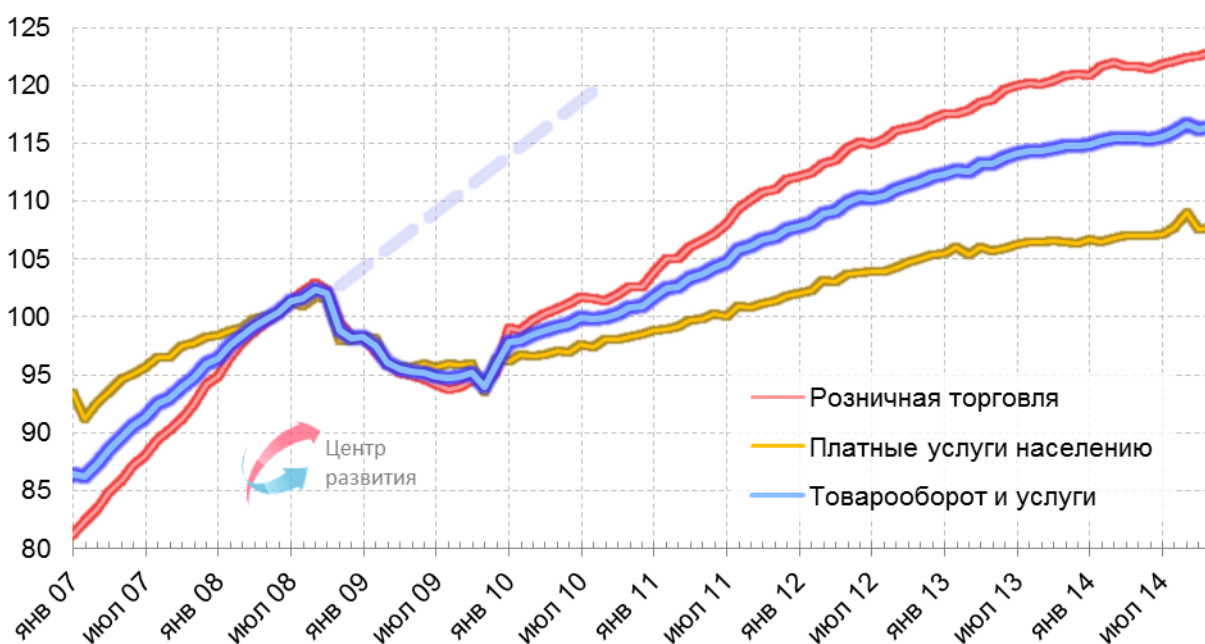
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



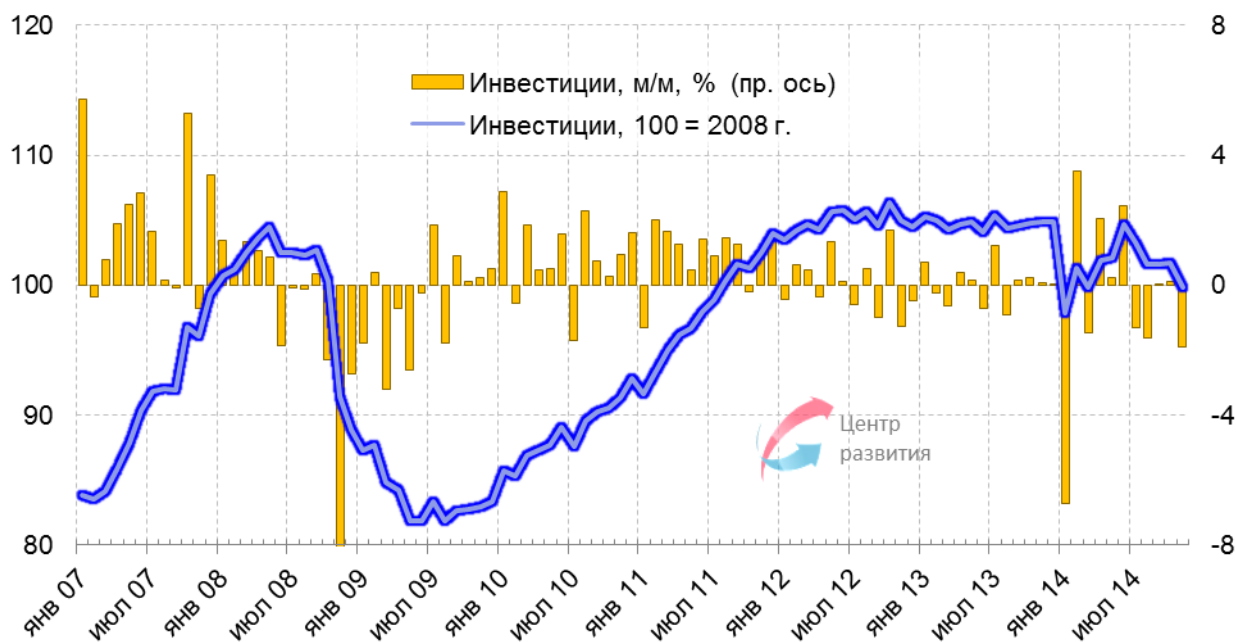
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



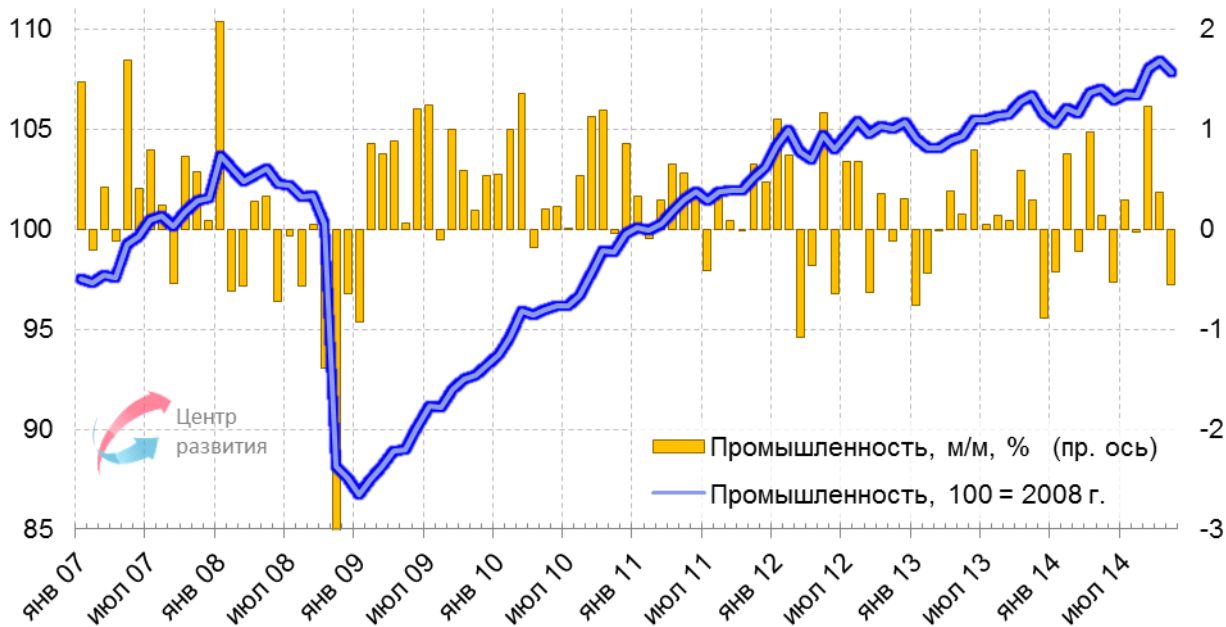
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



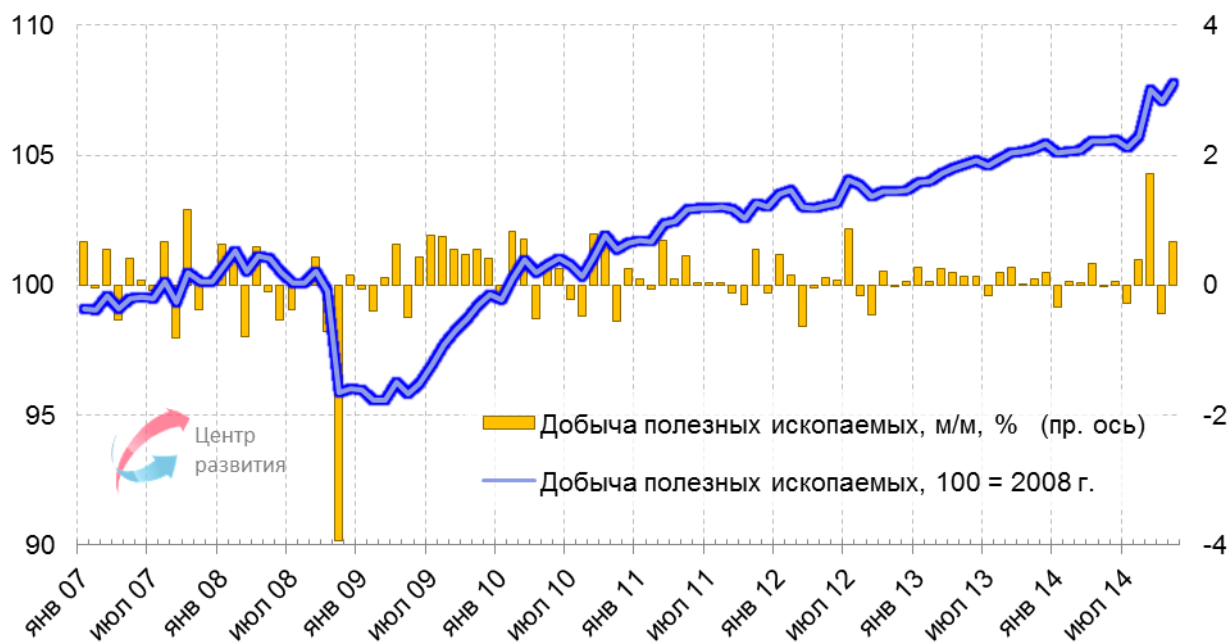
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



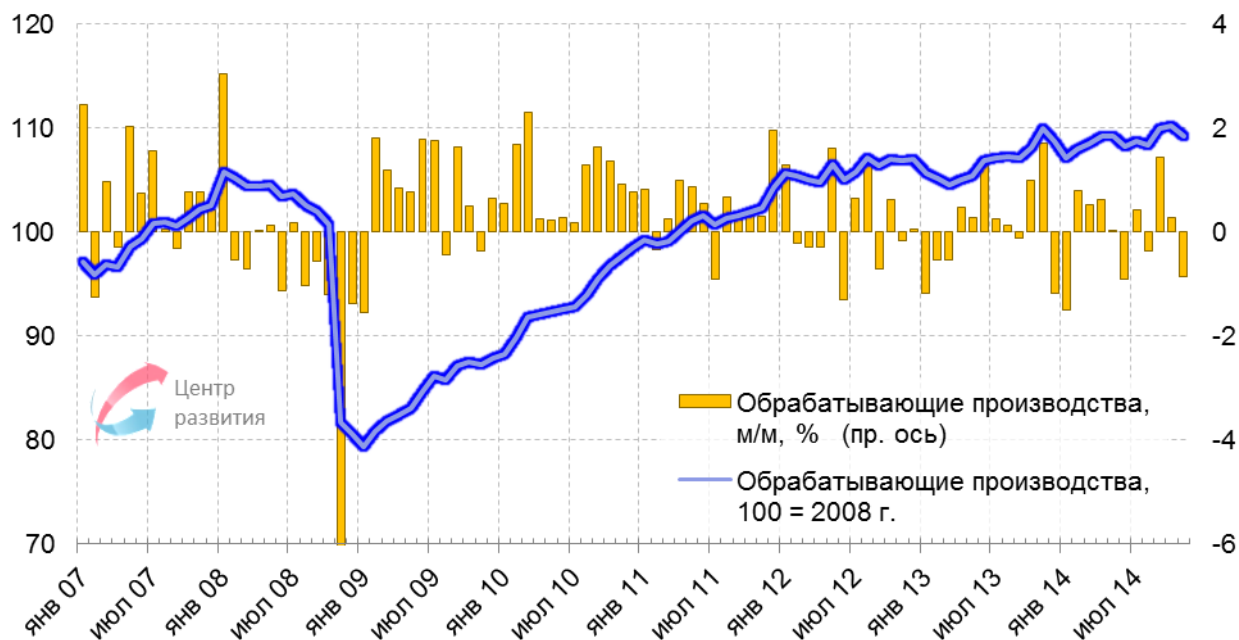
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

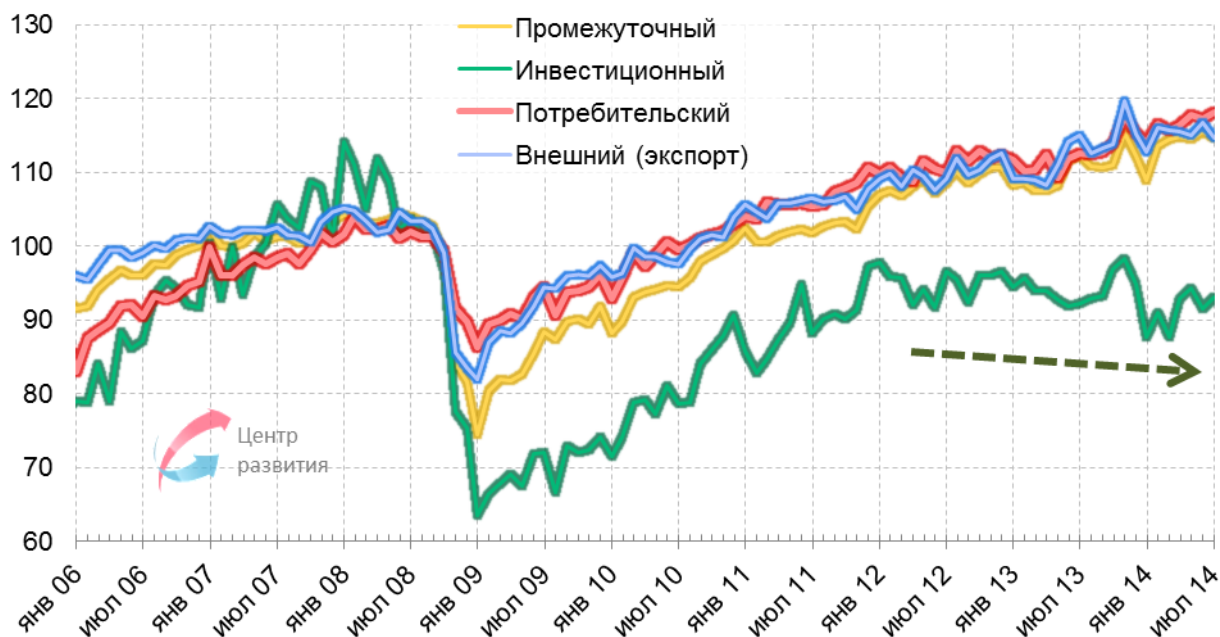


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

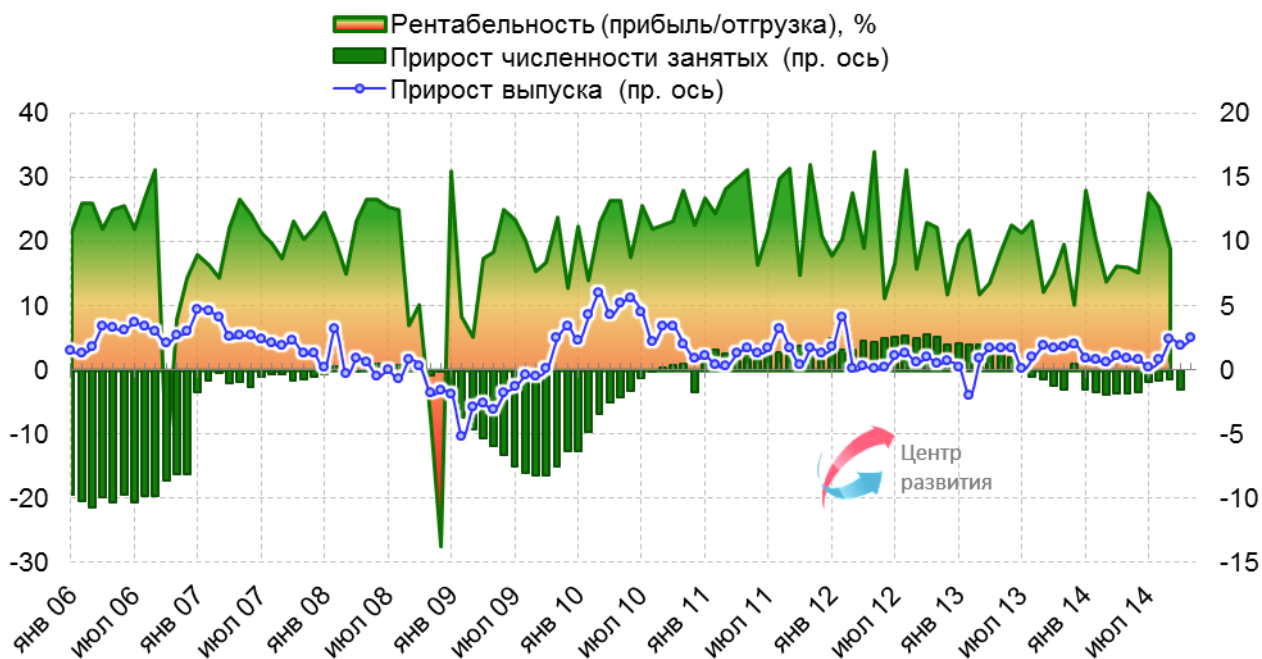


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



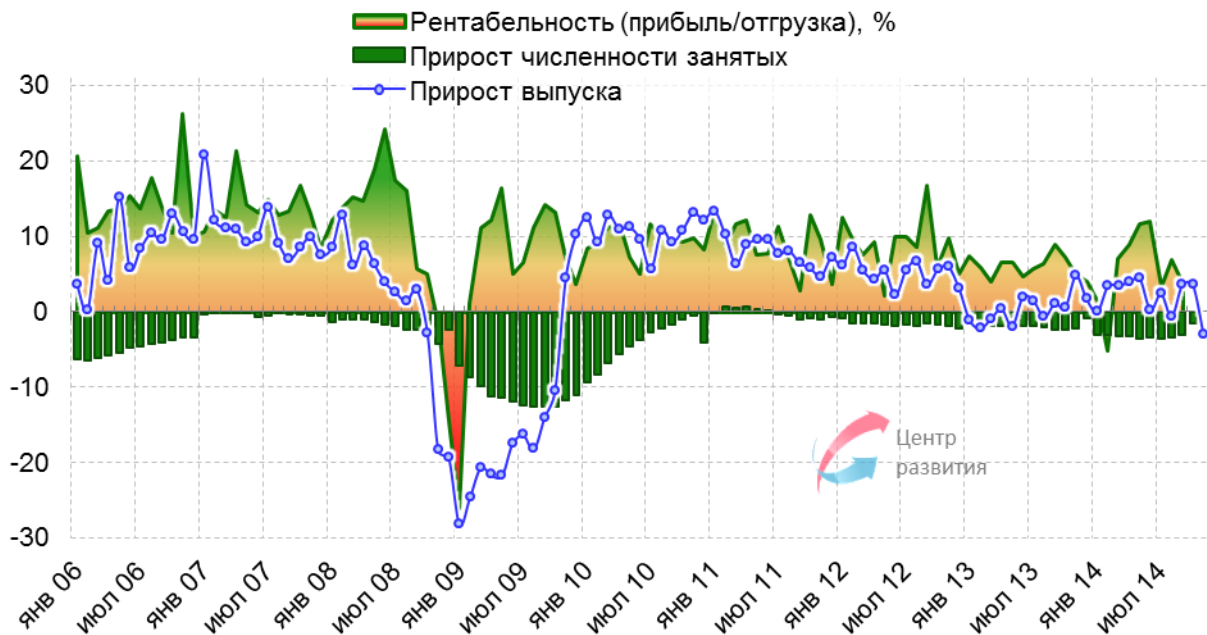
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



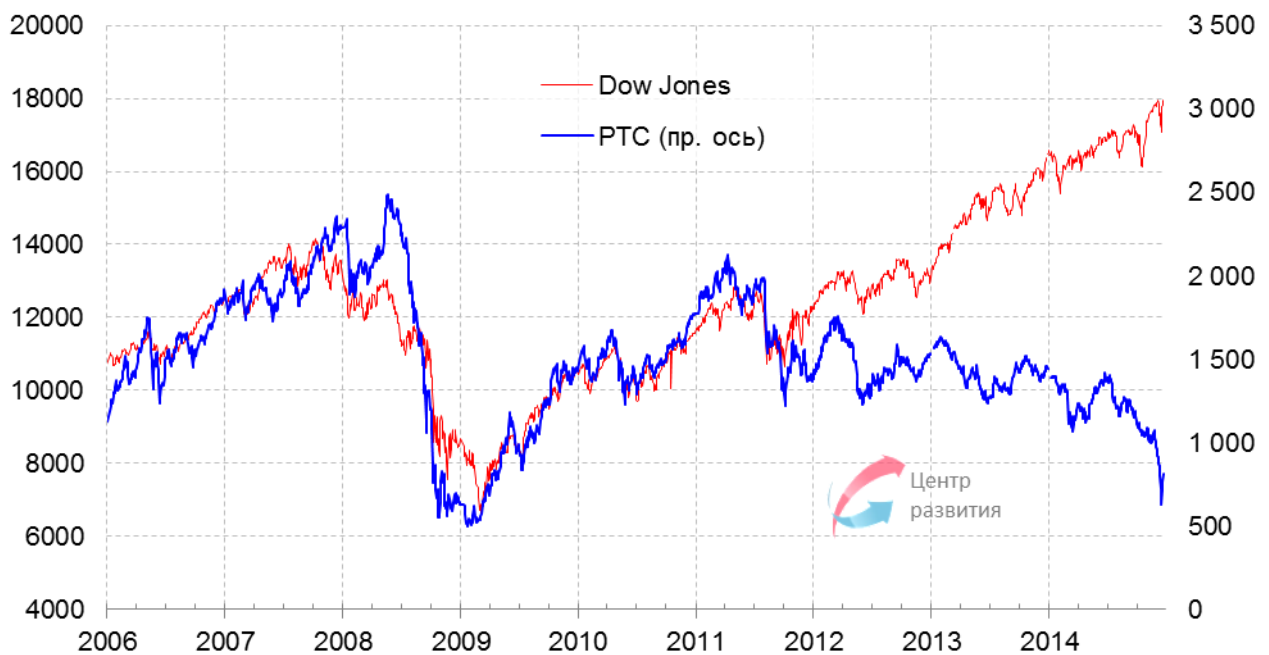
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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 июля по ноябрь 2014 г. и данные по импорту и экспорту товаров за ноябрь 2014 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
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Жанна Смирнова
Владимир Суменков
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 2014 году