



# НОВЫЙ КГБ

⊕ 44

*(Комментарии о Государстве и Бизнесе)*

**Адекватор.** «Автономная» стагнация

**Комментарии**

*Мировая экономика.* Еврозона и США: «позитива» – больше!

*Макроэкономика.* Подарок весны?

*Макроэкономика.* Стоит ли бояться рецессии?

*Платежный баланс.* Чем грозит снижение нефтяных цен?

*Бюджет.* Приведет ли макроэкономическая стагнация к бюджетному кризису?

**Экономика в «картинках»**

6–19 апреля 2013 г.

*Под редакцией С. В. Алексащенко*

# Адекватор

## «Автономная» стагнация

В динамике европейских и американских опережающих индикаторов все более отчетливо проявляется просвет. Практически все индексы указывают на то, что предпринимательские ожидания улучшились, несмотря на сохранение отрицательной динамики производства и высокого уровня безработицы. Для России это означает, что физический спрос на ее экспортные товары в обозримой перспективе не будет снижаться (если только «Газпром» не продолжит добровольно сдавать рыночные позиции в Европе). Ситуация в Европе, которая внешне выглядит как переход от одного кризиса к другому, пока оказывает не очень сильное влияние на российскую экономику. Поэтому нам странно слышать звучащие время от времени заявления российских политиков, которые объясняют торможение российской экономики исключительно внешней конъюнктурой, которую к тому же они (политики) считают неблагоприятной. Если 111,3 долл./барр. (а именно такой была средняя цена российской нефти в первом квартале) – неблагоприятная конъюнктура, то что же тогда следует называть благоприятной?

Хотя последние пару месяцев динамика мировых цен на нефть играет «против» России (с февраля по апрель цены снизились на 18%), мы не склонны драматизировать ситуацию. Во-первых, цена нефти все равно находится выше «базовой цены» для российского бюджета. Во-вторых, похожая ситуация наблюдалась в первой половине прошлого года (падение цен на 30%), но уже к середине лета тренд изменения нефтяных цен сменился на растущий. Однако стоит заметить, что год назад российская экономика чувствовала себя гораздо лучше: по итогам первого квартала 2012 г. прирост ВВП составил 4,8% год к году, а по итогам первого квартала текущего года – всего лишь 1,1%. Поэтому возможное продолжение снижения цен на нефть (даже временное) в течение нескольких месяцев может иметь более серьезные последствия, чем небольшое обесценивание рубля, и стать той каплей, которая переведет российскую экономику к формальной рецессии.

Мартовские данные по промышленности оказались гораздо более позитивными, чем мы ожидали. Однако их структурный анализ говорит о том, что в большинстве отраслей с высокой добавленной стоимостью (производство машин и оборудования, текстильная, целлюлозно-бумажная, деревообрабатывающая) негативная динамика сохранилась, а «зелеными ростками» оказались такие монстры, как металлургия, производство строительных материалов и нефтепереработка. Впрочем, эти результаты пока не очень согласуются с негативной динамикой экспорта металлов, строительства и инвестиций (хотя они, конечно, будут еще не раз пересмотрены), и, что хуже – с негативной динамикой грузооборота. Последнее – динамика грузовых железнодорожных перевозок – вообще представляется сегодня одним из наиболее важных показателей состояния

экономической конъюнктуры, и поэтому данные о более чем 5%-ном снижении их объема в первом квартале (по сравнению с прошлым годом) для нас звучат гораздо убедительнее, чем сладкие песни Росстата о мартовском росте промышленности. Следует, кстати, вспомнить, что в 2008-м наступивший кризис был признан российскими лидерами после появления данных о 20%-ном падении грузовых перевозок.

Еще один тревожный сигнал поступил от нефтепереработки, которая чувствовала себя весьма неплохо весь послекризисный период. Похоже, этот сектор стал жертвой политических амбиций российских властей, которые, с одной стороны, в борьбе за упрочение Таможенного союза, а с другой, в борьбе с реэкспортом российской нефти из Белоруссии, «заставили» белорусских переработчиков нефти начать массивные поставки бензина в Россию. В результате более дешевый белорусский бензин вытесняет российский, который оседает в запасах (которые на сегодняшний день примерно в полтора раза превышают нормальный уровень). Так, этот рост запасов на фоне снижения внутреннего спроса уже вынудил ЛУКОЙЛ пойти на снижение цен на нефтепродукты по всей цепочке вплоть до розничных продаж. Конечно, потребители от этого только выиграют, но данные Росстата – вряд ли.

Несмотря на мартовский позитив, диагноз «стагнация» для российской экономики отменять рано, и напряженная ситуация с доходами бюджета – лишний аргумент в пользу такого вывода. Недавно восстановленное бюджетное правило было построено на том, что российская экономика при стабильных (и даже слегка снижающихся) ценах на нефть будет продолжать расти умеренными темпами – 3–4% в год, и это должно обеспечить стабильный рост ненефтегазовых доходов. Но в условиях стагнации, очевидно, ненефтегазовые доходы не растут с той скоростью, на которую рассчитывал бюджет. В результате Минфину, похоже, предстоит в течение года изыскать 1,5 трлн. руб. (вместо предусмотренных планом 0,9 трлн. руб.) для финансирования бюджетного дефицита.

В правительстве тем временем начинаются дискуссии в отношении бюджета-2014. Две главные развилки звучат следующим образом: стоит ли придерживаться бюджетного правила или его можно слегка модернизировать, чтобы получить хотя бы небольшие дополнительные ресурсы для финансирования расходов; и не пора ли, ради будущего страны, переориентировать бюджетные расходы на развитие инфраструктуры, создание приличного образования и здравоохранения, отказавшись от дальнейшего развращения силового блока и самых дорогих в мире строек.

*Наталья Акиндинова*

# Комментарии

## Мировая экономика

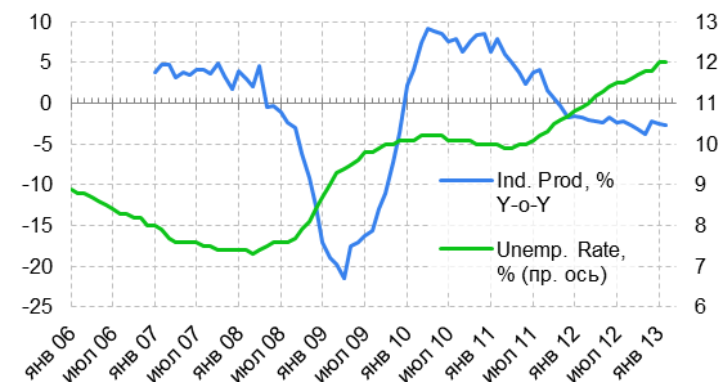
### 1. Еврозона и США: «позитива» – больше!

#### Еврозона: «свет в конце туннеля»

Промышленное производство в еврозоне все еще продолжает снижаться, но темпы падения постепенно снижаются. Вместо 3,3–3,4%, которые наблюдались в октябре-ноябре, в январе падение составило 2,5%, а в феврале – 2,7%. Гораздо менее радостная картина наблюдается на рынке труда: безработица в феврале поставила очередной рекорд, достигнув отметки в 12%. В то же время траектории опережающих индикаторов показывают, что начало восстановления европейской экономики во второй половине 2013 г., о котором говорит и последний обзор МВФ (WEO April 2013), вполне реально. За последние месяцы выросли практически все опережающие индикаторы:

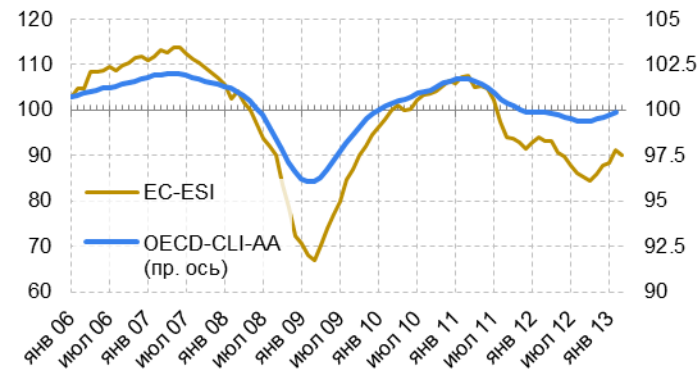
- индекс экономических настроений, основанный на опросах Европейской комиссии, несколько снизился в марте 2013 г. до 90 пунктов (100 пунктов – долгосрочное среднее 1990-2011);
- сводный опережающий индекс CLI, сконструированный ОЭСР, в феврале 2013 г. вплотную приблизился к переломной отметке, достигнув значения 99,9%;
- Небольшой рост был отмечен также у интегрального показателя экономической активности €-coin, оцениваемого CEPR. В марте 2013 г. он приблизился «снизу» к критическому нулевому значению, достигнув -0,12;
- Показатель PMI, рассчитываемый MarkitEconomics, оказался единственным индикатором, показавшим негативную динамику. Его значение в марте (46,4%) оказалось несколько ниже значения декабря (47,8%).

Рис. 1.1. Еврозона: Динамика промышленного производства и уровень безработицы



Источник: Eurostat.

Рис. 1.2. Еврозона: Сводный опережающий индекс (CLI) и индекс экономических настроений (ESI)



Источник: OECD, European Commission.

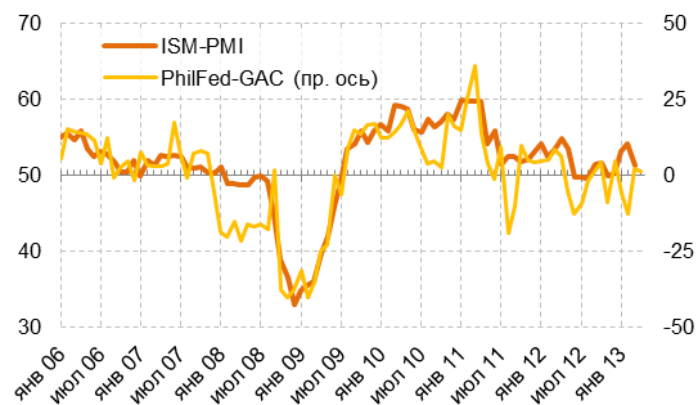
Таким образом, оптимистические ожидания получают все большее распространение, и значит, скорое восстановление роста европейской экономики представляется все более вероятным. В то же время очевидно, что высокий уровень безработицы на достаточно продолжительное время может стать следующим «бичом» многих европейских государств.

### США: все-таки рост...

Опережающие индикаторы США, скорее, говорят о грядущем росте экономики. В частности:

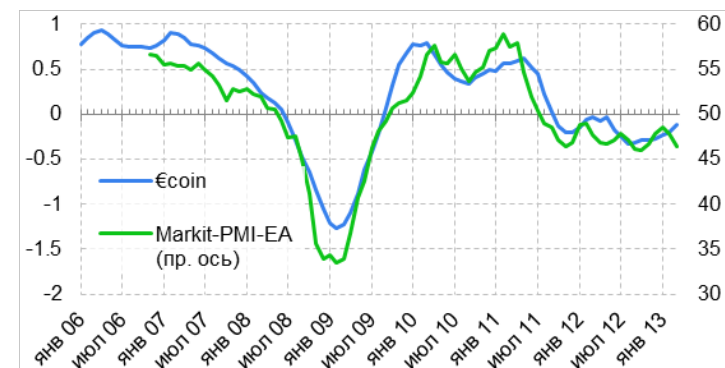
- в марте снизился до 51,3% показатель PMI американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management), что выше критического значения в 50%;
- по расчетам Федерального банка Филадельфии, в 45 штатах синхронный индекс за февраль вырос, в 3 штатах – снизился, еще в 2 штатах – остался без изменений. В итоге региональный диффузный индекс экономической активности, опирающийся на статистику по 50 отдельным штатам, составил в феврале 2013 г. 84 пункта, что является примерно средним значением за последние три месяца;

**Рис. 1.4. США: Индекс менеджеров по продажам (PMI) и индекс предпринимательских ожиданий (GAC)**



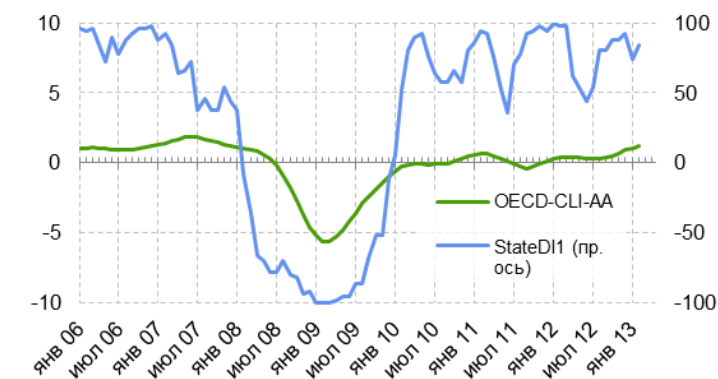
Источник: The Institute for Supply Management; FRB of Philadelphia.

**Рис. 1.3. Еврозона: Динамика индекса экономической активности Euroin и индекс менеджеров по продажам (PMI)**



Источник: CEPR, MarkitEconomics.

**Рис. 1.5. США: Сводный опережающий индекс ОЭСР и Региональный диффузный индекс экономической активности**



Источник: OECD, FRB of Philadelphia.

– индекс предпринимательских ожиданий PhilFed, рассчитываемый тем же Федеральным резервным банком Филадельфии, успел упасть до -12,5 в феврале и восстановиться до 1,3 в начале апреля.

Конечно, «показания» опережающих индикаторов не дают достаточных оснований прогнозировать уверенный и устойчивый рост. Однако на данный момент «позитив» в предпринимательских настроениях, пожалуй, все-таки играет большую роль, чем «сухие» статистические данные.

*Сергей Смирнов, Михаил Волков*

## Макроэкономика

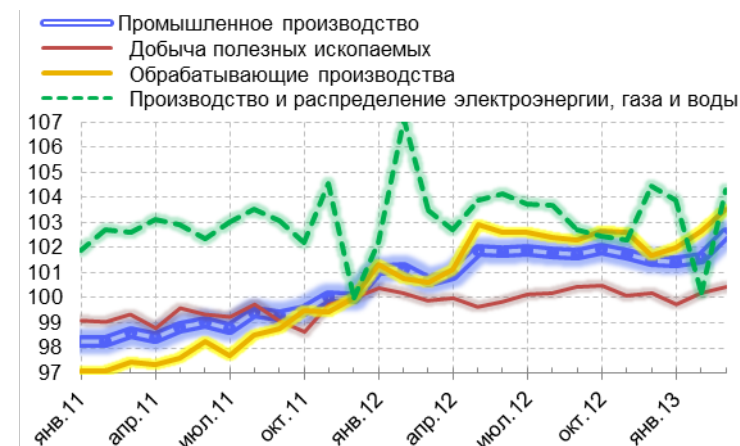
### 2. Подарок весны?

*Росстат опубликовал неожиданно позитивную статистику по промышленности в марте – после спада в январе-феврале. Впрочем, большая часть других секторов демонстрирует прежнюю вялую динамику.*

Промышленное производство по оценке Росстата в марте выросло на 2,6% по сравнению с мартом прошлого года – после падения на 2,1% в феврале. Мы ожидали роста в марте, но не думали, что он может быть столь сильным. Если падение промышленности в феврале во многом было обусловлено погодным фактором (из-за нестандартно высокой температуры резко сократились объёмы выработки тепловой энергии) и эффектом высокой базы февраля 2012 г. (високосный год!), то скачок в марте не удаётся объяснить простым прекращением действия этих двух факторов.

Дело в том, что повысились темпы роста (к тому же месяцу прошлого года) в добыче (с -1,2% в январе и -2,2% в феврале до 0,6% в марте) и обработке (соответственно, с -0,3% и -0,1% до 3,4%). При этом сезонно сглаженные данные (рис. 2.1) говорят о том, что не стоит переоценивать рост добывающих

**Рис. 2.1. Динамика промышленного производства (100 = дек.2011, сезонность устранена)**



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

производств: в марте выпуск не превысил уровней, достигнутых осенью прошлого года, т.е. если смотреть «шире», то диагноз «стагнация» отменять преждевременно. В обрабатывающих производствах картина выглядит лучше: 0,3, 0,7 и 0,8% в январе-марте (месяц к предыдущему месяцу) после падения на 0,9% в декабре прошлого года (табл. 2.1). Впрочем, пока мы не можем утверждать, что в сложившемся ранее стагнационном тренде наметился перелом: выпуск в большинстве подотраслей либо не растёт, либо снижается<sup>1</sup>.

**Таблица 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %**

	2012 г.			2013 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Промышленное производство (офици)	-0,7	0,6	0,4	-1,5	0,1	2,6	0,9	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,9	0,9	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,1	-0,4	0,1	-0,5	0,5	0,2	0,0	стагнация
Обрабатывающие производства	0,3	0,0	-0,9	0,3	0,7	0,8	2,0	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,2	-0,1	2,1	-0,5	-3,5	4,1	-1,0	стагнация
Строительство	2,8	-1,4	0,3	0,0	0,0	-0,1	2,1	стагнация
Розничная торговля	0,2	0,5	0,5	-0,1	0,5	0,5	4,4	рост
Оптовая торговля	0,8	-0,8	1,0	-1,7	-0,8	н/д	-0,1	снижение
Платные услуги населению	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,4	3,2	слабый рост
Грузооборот	-2,2	0,7	1,1	-1,1	-0,8	-0,3	0,0	стагнация
<b>Базовые отрасли, без с/х</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>стагнация</b>
Справочно: Инвестиции	2,1	-0,8	-0,4	0,6	0,2	-0,3	-1,0	стагнация

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

Судя по данным Росстата, драйверами роста в последние месяцы выступали металлургическое (рост в феврале и марте на 2,1 и 4,7% соответственно!), химическое, «прочие» производства. На более широком горизонте анализа

<sup>1</sup> Математика сезонной корректировки такова, что если сглаживать ряды-подагрегаты с последующим агрегированием (непрямой метод), часто получается несоответствие этого результата сезонной корректировке агрегата (прямой метод).

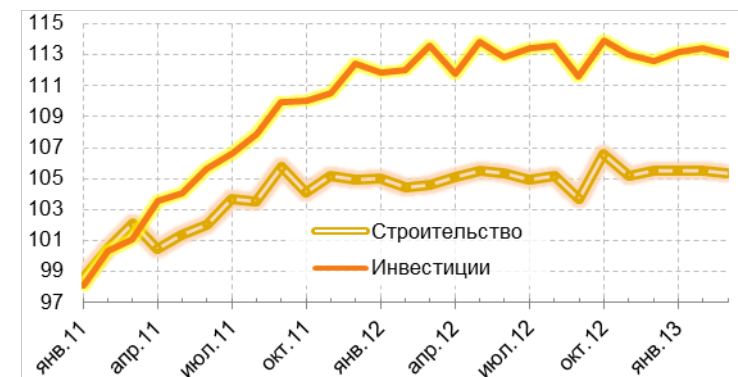
(полгода-год) к этому списку можно добавить производство нефтепродуктов и стройматериалов. Однако у Росстата оптимистическая динамика производства в металлургии и в секторе неметаллических строительных материалов сочетается с чистой стагнацией как во внутреннем спросе (строительство и инвестиции в основной капитал, рис. 2.2), так и во внешнем (металлурги один за другим говорят о снижении экспорта). Ещё одним фактом, обостряющим противоречия в данных Росстата, является устойчивое (уже третий месяц подряд) падение грузооборота на железнодорожном транспорте – минус 4,1% к первому кварталу прошлого года (и, кстати, минус 6,2% по перевозкам металлов).

Росстат пересмотрел в сторону повышения динамику розничного товарооборота начиная с 2012 г. На основе последних данных можно констатировать, что в этом секторе наблюдается достаточно устойчивый рост темпом около 4,5% годовых, а опасения возможности нового витка замедления (первый произошёл в конце 2011 г.) из-за спада в январе на 0,1% пока что не получили подкрепления (рис. 2.3). В то же время март не очень порадовал статистикой по платным услугам населению – рост год к году составил 0,3% после 5,6% двумя месяцами ранее (значение за февраль, скорее всего, переоценено, но ещё не опубликовано Росстатом). Согласно нашим оценкам, падение в марте относительно январского уровня (с устранённой сезонностью) составило 0,3%, что, правда, вовсе не обязательно должно указывать на начало замедления – вполне возможно, что уже в следующем месяце Росстат уточнит цифры в сторону повышения.

Подводя итоги, отметим, что данные за март оказались очень противоречивыми, не дающими возможности их однозначной трактовки. Однако, судя по всему, и результаты апреля не особо добавляют ясности – сильным искажающим фактором станет резкое снижение цен на нефть Urals до уровней ниже 100 долл./барр. Мы не ожидаем увидеть какой-либо немедленный значительный статистический эффект этого, но на предпринимательских настроениях то скажется непременно.

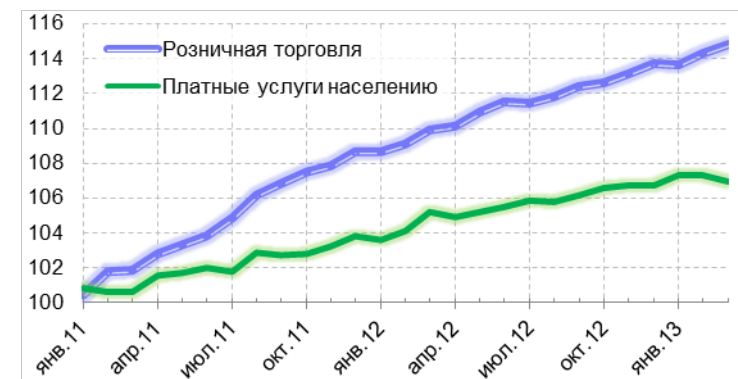
**Николай Кондрашов**

**Рис. 2.2. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек.2010, сезонность устранена)**



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

**Рис. 2.3. Динамика спроса населения (100 = дек.2010, сезонность устранена)**



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

**Макроэкономика****3. Стоит ли бояться рецессии?**

*Замедление российской экономики вполне может привести к формальной рецессии (то есть падению ВВП в течение двух кварталов) во второй половине текущего года. Но эта угроза не так страшна, чтобы ради борьбы с возможной рецессией безоглядно жертвовать макроэкономической стабильностью. Кроме того, любой кризис дает повод и облегчает принятие трудных мер по структурной перестройке экономики.*

Появление данных Росстата о ситуации в экономике России в первом квартале 2013 г. позволяет говорить о резком замедлении роста: нулевой рост промышленности, сокращение грузооборота на железных дорогах на 4,1%, падение в январе-феврале экспорта в стоимостном выражении на 4.5%. Темп роста ВВП продолжает замедляться, составив, по оценке Минэкономразвития, в первом квартале около 1% (к тому же периоду прошлого года). Если просто экстраполировать тенденцию, то возможен скорый уход ВВП в минус. Если говорить более содержательно и принять гипотезу о сохранении в ближайшие три квартала темпов роста основных компонентов конечного спроса на уровне первого квартала (рост конечного потребления домохозяйств на 3.9%, инвестиций – на 0.1%, стагнация физических объемов экспорта и рост импорта – на 7%), то ВВП уходит в глубокий минус во втором и третьем квартале (падение на 2.5% к тому же периоду прошлого года) при условии двукратного падении запасов. Последнее, то есть сокращение запасов, предполагает резкое усиление пессимизма, удовлетворение текущего спроса за счет «очистки складов» и, как следствие, резкое торможение производства, то есть рецессию.

В отличие от российского политического руководства мы не видим никаких существенных изменений в мировой экономической конъюнктуре. Да, ситуация в

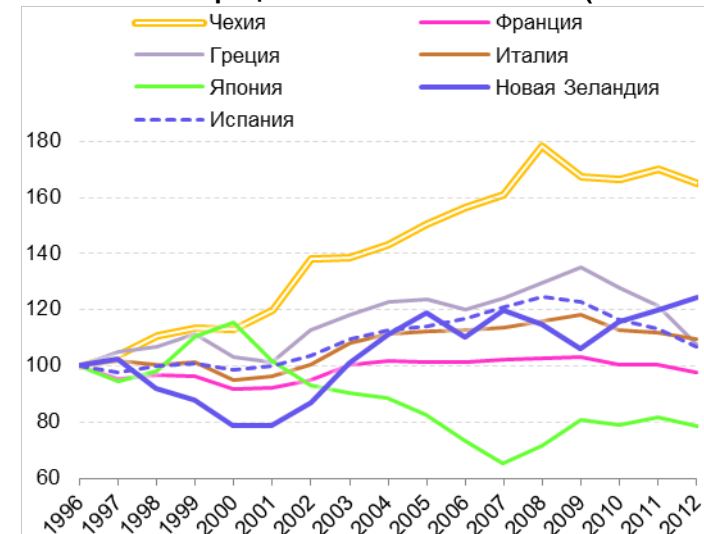
мировой экономике не блестящая, но для пессимизма никаких оснований нет. Не видят оснований для разговоров о глобальном кризисе и эксперты МВФ, которые, напротив, в своем последнем обзоре делают упор на позитивных подвижках, а все угрозы им видятся в среднесрочной перспективе и, скорее, лишь гипотетически. В этой ситуации резонно звучит вопрос: а возможна ли в России автономная рецессия, вне связи с ситуацией в мировой экономике?

Отвечаем, да, возможна, и не только потому, что мы невысоко оцениваем деятельность российских властей по реальной поддержке экономического роста, которая, по нашему представлению, должна начинаться не с раздачи бюджетных денег, а с улучшения инвестиционного климата и строительства институтов – в первую очередь, правовой и судебной систем. Мы просто считаем, что Россия не уникальная страна, обладающая иммунитетом ото всех проблем современной экономики, а напротив, в силу переходного этапа развития наша страна и наша экономика склонны переболеть всеми возможными болезнями.

Автономные рецессии не есть что-то из ряда вон выходящее в современном мире. Мы провели исследование данного вопроса на основе недавно появившихся полных данных ОЭСР за 2012 г. в квартальном выражении и опираясь на формальное понимание рецессии как падения ВВП со снятой сезонностью в течение двух и более последовательных кварталов. В результате выяснилось, что в период 2000–2012 гг. (за исключением периода со второго квартала 2008 г. по первый квартал 2009 г., когда рецессия была в ОЭСР в целом) в странах ОЭСР (а также в БРИК и Индонезии) наблюдалось не менее 47 автономных рецессий – то есть ситуация наличия рецессии в той или иной стране при сохранении роста в странах ОЭСР в целом (см. табл. 3.1). При этом 23-я рецессия случилась в докризисный период, а 24-я – в период, охватывающий последние 38 кварталов<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Если брать последний период, то максимальный ущерб экономике наносили рецессии в Греции и Португалии – 7.4 и 5.3% падения ВВП кумулятивно, а минимальный – спады во Франции и Дании – 0.15% и 0.6% падения ВВП соответственно. Продолжительность рецессии колебалась от двух кварталов в большом числе стран до пяти (в Словении, Испании и Италии) и восьми – в Португалии.

**Рис. 3.1. Динамика RULC в странах ОЭСР с автономными рецессиями в 2010–2012 гг. (100 = 1996)**



Примечание: RULC – динамика ULC относительно их динамики у портфеля торговых партнеров страны с учетом их веса в торговле. Источник: ОЭСР, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

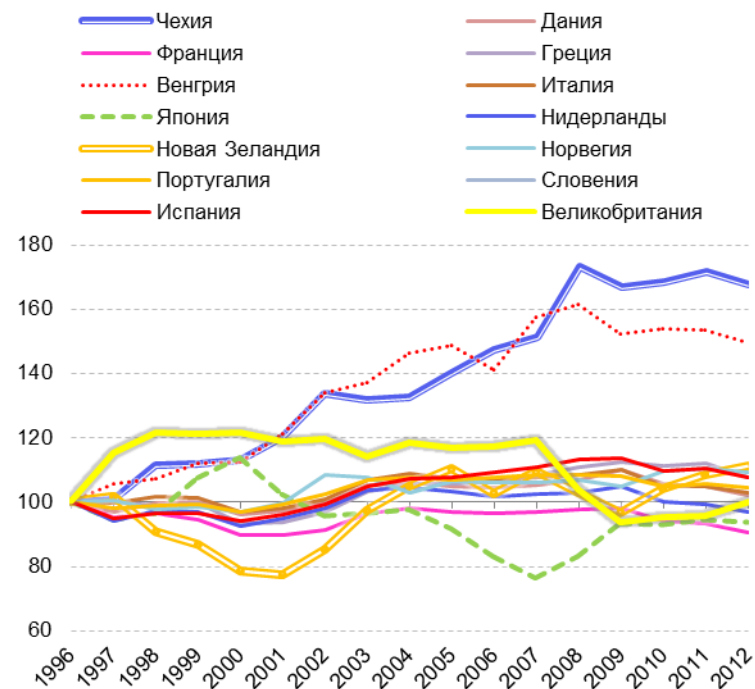
(начиная со второй половины 2009 г. по 2012 г.). Два и три раза в этот сравнительно короткий период оказывались в рецессии Япония и Венгрия соответственно: первая во втором-третьем кварталах 2011 г. и первом-третьем кварталах 2012 г., а вторая – во втором-третьем кварталах 2009 г., в четвертом квартале 2010 г. – втором квартале 2011 г. и во втором-третьем кварталах 2012 г. Так что если российская экономика попадет в рецессию, ничего удивительного в этом не будет, но при этом возникает вопрос, насколько она все-таки вероятна?

Отвечая на этот вопрос, полезно использовать те же новые данные из базы ОЭСР. Из них, в частности, следует, что большинство стран, попадавших в рецессию в последние три года, заметно проигрывали странам, избежавшим ее, в динамике основных индикаторов конкурентоспособности – прежде всего относительных (то есть по сравнению с портфелем торговых партнеров) удельных трудовых издержек (RULC). Так в период 1999–2012 гг. средний прирост RULC у стран, попавших в рецессию в 2010–2012 гг., составил 11.3% (к базовому году), а у стран, избежавших рецессии, – лишь 6.8%. (см. рис. 3.1)<sup>3</sup>.

Если говорить о втором важном индикаторе конкурентоспособности из базы ОЭСР – о росте относительных цен (RCPI), то их динамика в кризисных странах более ровная за исключением двух стран – Венгрии и Чехии, которые увеличили их по отношению к 1996 на 45–55% (см. рис. 3.2), что на фоне высокого роста RULC подрывает их конкурентные позиции среди других стран, попадавших в кризисные передрыги в последние три года (см. рис. 3.3). Правда, радуется, что эти две страны не относятся к числу основных торговых партнеров России (см. табл. 3.2), а значит, возможное кризисное ухудшение ситуации в них не снизит резко объемы российского экспорта.

<sup>3</sup> Лишь Японии и Франции удалось в этот период снизить относительные удельные трудовые издержки, а многим (в частности Венгрии, Чехии, Дании, не говоря уже о Греции, Испании и Италии) пришлось делать это в ходе борьбы с кризисом в последние годы, когда они вступили в период экономики после периода бурного потребления (см. рис. 3.1.).

**Рис. 3.2. Динамика RCPI в странах ОЭСР с автономными рецессиями в 2010–2012 гг. (100 = 1996)**



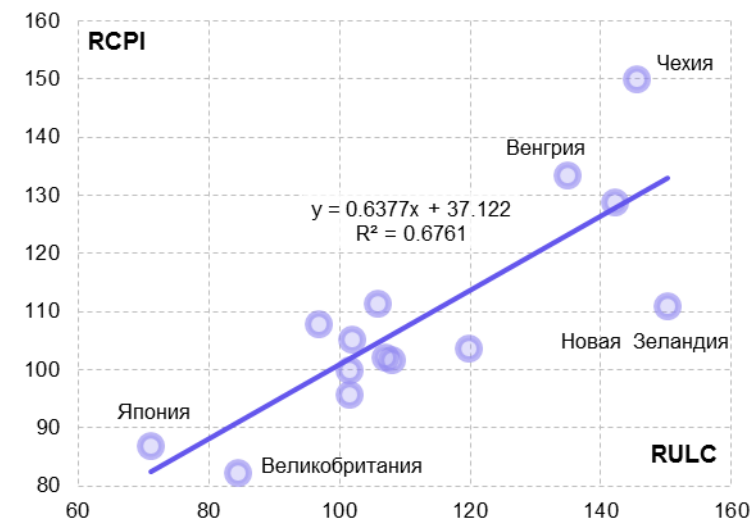
Примечание: RCPI – динамика CPI относительно их динамики у портфеля торговых партнеров страны с учетом их веса в торговле.  
Источник: ОЭСР, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Таблица 3.1. «Автономные рецессии» в странах ОЭСР, БРИК и Индонезии в период 2000–2012 гг.**

	2000–2012 гг. (без I кв. 2008 – I кв. 2009 гг.)			
	Число рецессий	Средняя продолжительность, кварталов	Среднее падение ВВП за рецессию, %	Среднее падение ВВП за квартал во время рецессии, %
Великобритания	1	3,0	0,57%	0,19%
Франция	1	2,0	0,15%	0,07%
ЮАР	0	-	-	-
Италия	3	3,3	1,28%	0,34%
Канада	0	-	-	-
США	0	-	-	-
Южная Корея	0	-	-	-
Чили	0	-	-	-
Чехия	1	3,0	1,56%	0,52%
Дания	3	2,0	0,88%	0,44%
Эстония	2	2,0	3,42%	1,73%
Финляндия	0	-	-	-
Германия	1	3,0	1,06%	0,35%
Греция	3	3,0	4,51%	1,36%
Венгрия	4	2,3	1,32%	0,58%
Исландия	3	2,7	4,51%	1,69%
Ирландия	3	2,3	2,99%	1,30%
Израиль	1	4,0	3,92%	0,99%
Япония	3	3,0	1,92%	0,67%
Люксембург	1	2,0	0,49%	0,24%
Мексика	1	6,0	2,74%	0,46%
Нидерланды	1	3,0	0,93%	0,31%
Новая Зеландия	1	2,0	0,67%	0,34%
Норвегия	2	2,0	1,44%	0,73%
Польша	0	-	-	-
Португалия	4	3,5	1,99%	0,50%
Словакия	0	-	-	-
Словения	1	5,0	2,91%	0,59%
Испания	3	3,3	1,28%	0,38%
Швеция	0	-	-	-
Швейцария	2	2,0	0,58%	0,29%
Турция	1	2,0	7,79%	3,97%
Бразилия	2	2,0	1,27%	0,64%
Китай	0	-	-	-
Индия	0	-	-	-
Индонезия	0	-	-	-
Россия	0	-	-	-

Примечание: в таблице фоном выделены важные торговые партнёры России – с долей во внешнеторговом обороте в 2012 г. более 4%.

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

**Рис. 3.3. Динамика RULC и RCPI в странах ОЭСР с автономными рецессиями в 2010–2012 гг. (100 = 1999)**

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

В целом, как показывает опыт кризисных стран ОЭСР, у России, к сожалению, есть много внутренних причин для входа в автономную рецессию: это и кратно более высокий, чем у кризисных стран ОЭСР, рост удельных трудовых издержек (и в силу отставания роста производительности труда от роста заработной платы, и в силу быстрого укрепления в последние два года курса рубля), и примерно двукратный «гандикап» по отношению к партнерам по торговле по росту внутренних цен, и мощный отток капитала из страны, и гибель слоя мелких предприятий. Все эти явления снижают конкурентоспособность и являются теми внутренними шоками, накопление которых делает высоковероятной автономную рецессию в России.

Внешние факторы тоже могут быть той каплей, которая перевесит чашу весов в сторону рецессии. И это не только торможение экспорта, на которое, наряду с падающими инвестициями «Газпрома», указывают в Минэкономразвития как на причину резкого торможения экономики в первом квартале. Негативным внешним фактором для России может быть ухудшение внутренней ситуации у какой-либо из полутора десятков стран – крупных внешнеторговых партнеров России (см. табл. 3.2). При этом наиболее опасным для России может быть ухудшение внутренней ситуации у стран, где наименьший (по модулю) отрицательный Output Gap и при этом наибольший текущий дефицит бюджета – то есть там, где и недозагрузка мощностей, и возможности антикризисного наращивания госрасходов невелики. Как видно из рисунка 3.4 (построенного нами на базе новых данных ОЭСР и апрельских отчетов МВФ о состоянии мировой экономики), в наибольшей степени с этой точки зрения Россию должна волновать ситуация в любой из трех крупных стран – США, Японии и Великобритании, где бюджетный дефицит находится на уровне 6.5–9.8% по данным за 2012 г.

Рис. 3.4. Возможности антикризисной поддержки у некоторых торговых партнеров России, в % к ВВП



Примечание: даны оценки ОЭСР на 2013 г.

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

**Таб. 3.2. Основные торговые партнеры России в 2012 г. (с долей во внешнеторговом обороте 2% и более)**

	Оборот	Экспорт	Импорт	Доля в обороте, %	Доля в экспорте, %	Доля в импорте, %
Китай	87,5	35,7	51,8	10,5	6,9	16,9
Нидерланды	82,7	76,8	6,0	9,9	14,9	2,0
Германия	73,9	35,6	38,3	8,8	6,9	12,5
Италия	45,8	32,4	13,4	5,5	6,3	4,4
Украина	45,1	27,2	18,0	5,4	5,3	5,9
Беларусь	35,7	24,4	11,3	4,3	4,7	3,7
Турция	34,2	27,4	6,8	4,1	5,3	2,2
Япония	31,2	15,6	15,6	3,7	3,0	5,1
США	28,3	13,0	15,3	3,4	2,5	5,0
Польша	27,4	19,9	7,5	3,3	3,8	2,4
Корея	24,9	13,9	11,0	3,0	2,7	3,6
Франция	24,3	10,5	13,8	2,9	2,0	4,5
Великобритания	23,2	15,0	8,2	2,8	2,9	2,7
Казахстан	22,4	14,6	7,9	2,7	2,8	2,6
Финляндия	17,0	12,0	5,0	2,0	2,3	1,6

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

Надо ли бояться автономной рецессии? Вряд ли, потому что многие страны переживали такие эпизоды, при этом Япония, Дания, Италия, Испания, Исландия и Ирландия за последние 12 лет даже трижды, а Венгрия и Португалия – четырежды. Урок из этих рецессий такой, что сохранение макроэкономической стабильности и низкой, относительно торговых партнеров, инфляции – это первоочередная задача. Далее должны стоять задачи по решению структурных проблем, создающих условия для опережающего роста производительности труда. И лишь в затем, если первые две задачи будут решены, – борьба за текущие темпы роста. Плохо лишь, что экономическая политика российских властей пока четко не определена и зачастую строится на прямо противоположных постулатах, так что нельзя исключать опасность того, что в борьбе с возможной рецессией они могут не учесть уроки других стран и разрушить макроэкономическую стабильность в своей стране.

**Валерий Миронов, Вадим Канофьев**

**Платёжный баланс****4. Чем грозит снижение нефтяных цен?**

*На прошлой неделе цена барреля российской нефти опустилась ниже 100 долларов. Неустойчивый рост мировой экономики и, как следствие, слабый спрос на нефть на мировых рынках уже в третьем квартале текущего года могут привести к резкому снижению стоимости российского экспорта.*

В минувшую среду российская нефть марки Urals снизилась в цене до 96,6 долл./барр. – минимального уровня с июля прошлого года (рис. 4.1). Нынешнее падение нефтяных цен началось еще в феврале (тогда цены снизились в течение месяца на 6%), а в апреле – ускорилось до 10%. В итоге по сравнению с годовым максимумом цены снизились на 18%. Это, конечно, не прошлогоднее падение на 30% с февраля по июнь, и тем более не 70%-ное – с июля по декабрь 2008 г., однако темпы, которыми снижаются нефтяные цены, очень близки.

Естественно, возникает вопрос, чем угрожает российской экономике повторение ситуации 2012 года? Мы предполагаем, что сценарий 2008 года не может повториться: со стороны предложения ценам не даст упасть Саудовская Аравия, бюджет которой балансируется при цене 94 долл./барр., с другой стороны, поддержку спросу окажет американская экономика, которая растет, и китайская, темпы роста которой все еще выше 7%-ного ориентира местных властей на текущую пятилетку. При этом мы считаем, что шансы на впадение еврозоны в глубокую и затяжную рецессию крайне малы. Иными словами, если нынешнее снижение нефтяных цен продолжится, то с большой вероятностью оно завершится к середине года и не пойдет ниже уровня 80 долл./барр. (прошлогодний минимум составил 90 долл./барр.). Далее развилка – либо цены стабилизируются на этом уровне в случае ухудшения ситуации в еврозоне, либо вернуться к уровню 100

**Рис. 4.1. Динамика нефтяных цен, долл./барр.**

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

долл./барр. при более благоприятной внешней конъюнктуре.

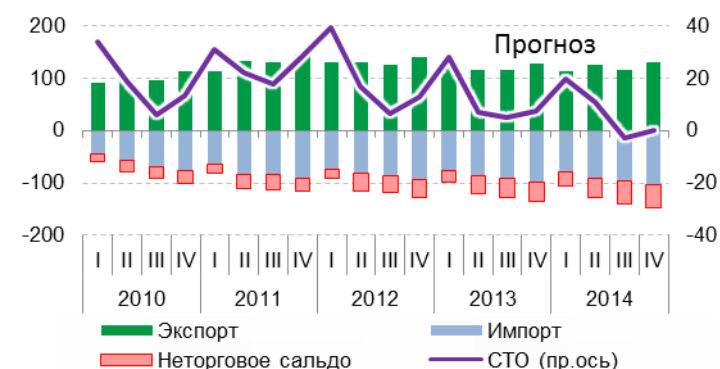
Что происходит в этих случаях с платежным балансом? Чтобы не усложнять расчеты, предположим, что физические объемы экспорта не меняются, в этом случае его стоимость будет определяться динамикой цен на нефть; стоимость импорта и объем неторговых операций (услуги, инвестиционные доходы и оплата труда, текущие трансферты) растут в соответствии с динамикой показателей в последнем квартале.

При таких предпосылках локальное снижение и последующий отскок нефтяных цен на уровень 100 долл./барр. приводят к тому, что стоимость экспорта в текущем году сокращается на 8%. С учетом роста импорта на 5% торговое сальдо сжимается до 135 млрд. долл., или на 30%. В результате инерционный рост дефицита неторговых операций (на 11%) сопровождается сокращением положительного сальдо счета текущих операций в текущем году более чем на треть – до 48 млрд. долл. (до 5–8 млрд. долл. в квартал). В случае сохранения нефтяных цен на уровне 100 долл./барр. и продолжения 5%-ного роста импорта и 11%-ного дефицита неторговых операций текущий счет в третьем квартале 2014 г. может стать дефицитным (рис. 4.2). Если же после снижения нефтяных цен до 80 долл./барр. их восстановления не произойдет, падение экспорта по итогам текущего года составит почти 20%, при этом уже с третьего квартала 2013 г. счет текущих операций становится устойчиво дефицитным (рис.4.3).

В сокращении положительного сальдо счета текущих операций нет ничего удивительного. Это объективно обусловленный процесс, его прогнозирует и Минэкономразвития. Весь вопрос в скорости сокращения СТО и в том, что будет выступать компенсирующим фактором – приток частного капитала в Россию или девальвация рубля. Пока мы считаем, что нынешний инвестиционный климат и даже его слабое улучшение не позволяют рассчитывать в кратко- и среднесрочной перспективе на чистый приток капитала в страну.

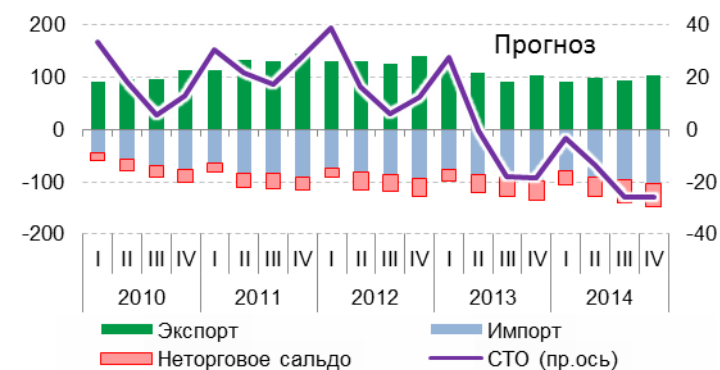
*Сергей Пухов*

**Рис. 4.2. Платежный баланс (V-сценарий), млрд. долл.**



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

**Рис. 4.3. Платежный баланс (L-сценарий), млрд. долл.**



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

**Бюджет****5. Приведет ли макроэкономическая стагнация к бюджетному кризису?**

*В середине апреля 2013 г. руководство Минэкономразвития признало неутраченную в российской экономике и понизило прогноз темпов роста в текущем году до 2,4%. Попробуем в первом приближении оценить риски формирования бюджетных доходов в связи с «внезапно наступившей» рецессией.*

**Исполнение бюджета в первом квартале 2013 года.** Средняя цена на нефть в первом квартале 2013 г. составила 111,3 долл./барр., что обусловило неплохие результаты исполнения федерального бюджета по доходам. В соответствии с данными Минфина России, доходы федерального бюджета составили 24,1% от годового плана. При этом поступления нефтегазовых доходов составили 25,4% от годовых назначений, нефтегазовых – 23%. Расходы федерального бюджета в первом квартале составили 24,2% от намеченных на год, дефицит бюджета по итогам первого квартала, как и год назад, составил примерно 1% ВВП.

Однако новое бюджетное правило гласит, что дополнительные нефтегазовые доходы, образующиеся при превышении цены нефти над базовой ценой, составляющей 91 долл./барр. на 2013 г., должны идти на пополнение Резервного фонда. В первом квартале, по нашей оценке, такого рода дополнительные нефтегазовые доходы составили 340 млрд. руб. Таким образом, реальный дефицит бюджета, который должен был профинансировать Минфин, равен 3,2% ВВП. Как удалось это сделать из данных Минфина, не вполне понятно. Ясно только, что были использованы средства автономных и бюджетных учреждений и государственных компаний. Можно предположить, что этим учреждениям и компаниям были выделены авансом бюджетные средства, что было отражено по разделу «Расходы», но затем не потраченная часть этих средств, оставшаяся на

**Таблица 5.1. Доходы и расходы федерального бюджета в первом квартале 2013 г., в % ВВП**

	Март 2012	Март 2013	Январь- март 2012	Январь- март 2013
<b>ДОХОДЫ</b>	23,45	20,75	22,90	20,83
Нефтегазовые доходы	11,31	9,77	11,94	10,10
Нефтегазовые доходы	12,15	10,98	10,96	10,73
<b>РАСХОДЫ</b>	21,71	20,23	23,81	21,77
Процентные расходы	0,97	0,99	0,83	0,81
Непроцентные расходы	20,74	19,24	22,98	20,97
<b>ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)</b>	1,74	0,52	-0,91	-0,95
Нефтегазовый дефицит	-9,56	-9,25	-12,85	-11,05

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

счетах казначейства, была отражена как источник финансирования бюджетного дефицита. В общем, бюджетная отчетность – вещь непростая...

Чтобы понять, что происходит с нефтегазовыми доходами, рассмотрим ситуацию по трем основным видам налогов.

**Таблица 5.2. Доля налоговых поступлений в первом квартале по отношению к годовым поступлениям и назначениям, в % к факту/назначениям**

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
НДС (внутр.)	30,63	24,59	24,64	22,78
Акцизы (внутр.)	22,83	20,16	20,64	20,04
НДС (имп.)	17,43	19,58	20,87	18,56

*Источник:* данные Минфина, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

По нашей оценке, замедление экономического роста в первом квартале текущего года уже негативно сказалось на поступлениях «внутреннего» НДС. В соответствии с данными таблицы 5.2 в 2011 и 2012 гг. в первом квартале сборы НДС составляли около 25% годовых поступлений. По данным первого квартала текущего года можно сделать вывод, что по отношению к годовым назначениям недополучено около 50 млрд. руб., или около 200 млрд. руб. в годовом выражении. Еще о 120 млрд. руб. не поступивших в бюджет доходов в годовом выражении можно говорить применительно к НДС на импорт. Таким образом, несмотря на весьма приличные общие показатели первого квартала, можно говорить, по меньшей мере, о 300–320 млрд. руб. недополученных нефтегазовых доходов в годовом выражении. И еще раз акцентируем – эта брешь в доходах не закрывается дополнительными нефтегазовыми доходами.

**Прогноз исполнения федерального бюджета на год.** Основными предпосылками прогноза были цена на нефть 105 долл./барр., объемы нефте- и газодобычи, объемы экспорта нефти, газа и нефтепродуктов, рост тарифов на продукцию естественных монополий в объемах и размерах, соответствующих последним прогнозным проектировкам Министерства экономического развития.

Номинальное соотношение рубля и доллара также соответствует значениям, принятым в расчетах Минэкономразвития. Результаты расчетов представлены в таблицах 5.3 и 5.4.

**Таблица 5.3. Бюджетные показатели, млрд. руб.**

	2012 г.	Urals 105 долл. /барр.	Urals 97 долл. /барр.
		2013 г. (расчет)	2013 г. (план)
ВВП	60645,8	67739,3	66520
Доходы федерального бюджета	12853,7	12761,0	12865,9
Нефтегазовые доходы	6452,9	6207,0	5925,5
Ненефтегазовые доходы	6400,8	6554,0	6940,4
Налог на добавленную стоимость	3545,8	3674,0	4098,8
на товары внутреннего производства	1886,1	1947,0	2173,4
на импортные товары	1659,7	1727,0	1925,4
Акцизы	341,9	504,0	502,7
НДПИ	2420,5	2501,1	2358,3

*Источник:* данные Минфина, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Таблица 5.4. Бюджетные показатели, в % к ВВП**

	2012 г.	Urals 105 долл. /барр.	Urals 97 долл. /барр.
		2013 г. (расчет)	2013 г. (план)
Общие доходы федерального бюджета	21,2	18,8	19,3
Нефтегазовые доходы	10,6	9,2	8,
Ненефтегазовые доходы	10,6	9,7	10,4
Налог на добавленную стоимость	5,8	5,4	6,2
на товары внутреннего производства	3,1	2,9	3,3
на импортные товары	2,7	2,5	2,9
Акцизы	0,6	0,7	0,8
НДПИ	4,0	3,7	3,5

*Источник:* данные Минфина, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В соответствии с нашими расчетами, темп роста российской экономики при указанных предпосылках составил 1,9%. В результате, несмотря на более высокие цены на нефть, доходы федерального бюджета в наших расчетах падают по сравнению с планом примерно на 100 млрд. руб.; при этом ненефтегазовые

доходы, преимущественно за счет НДС, снижаются на 386 млрд. руб. На пополнение Резервного фонда при сохранении бюджетного правила необходимо будет направить 850 млрд. руб.

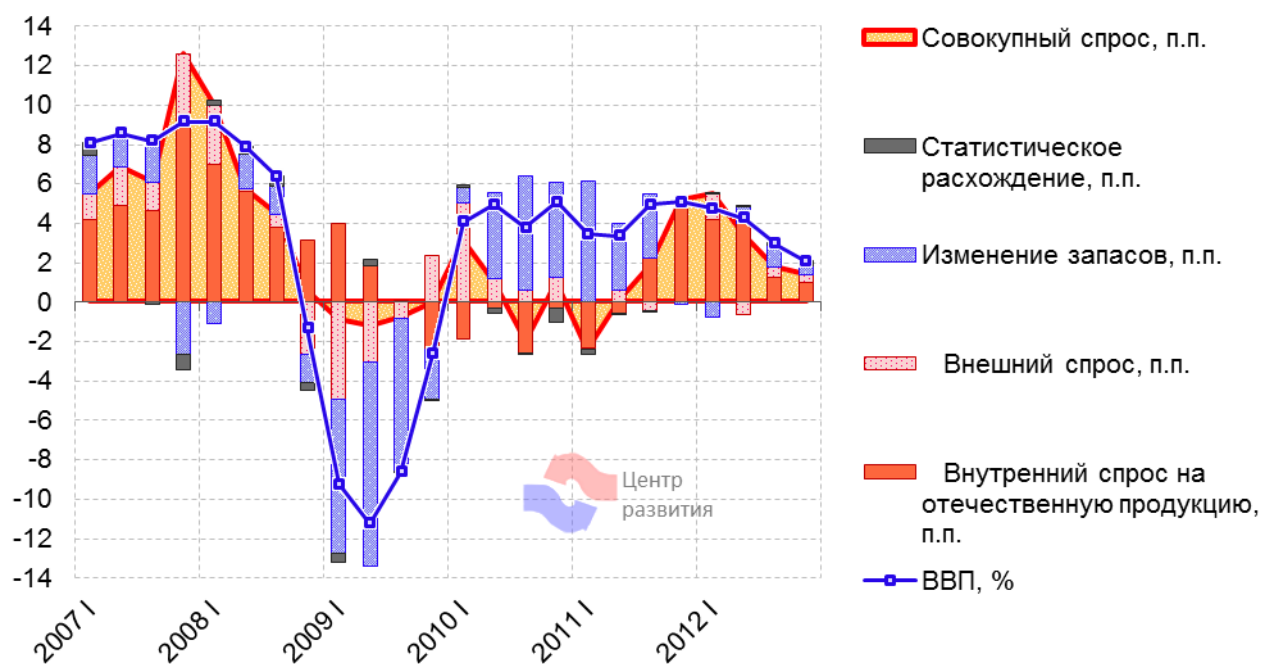
Итак, к запланированному дефициту федерального бюджета в 521 млрд. руб. нужно добавить 100 млрд. руб. из-за снижения доходов и 850 млрд. руб., которые нужно будет отправить на пополнение Резервного фонда. В общем, в рамках наших расчетов Минфину предстоит профинансировать дефицит в размере 1,5 трлн. руб., или 2,2% ВВП. Где он сможет взять такую сумму, не вполне понятно.

В общем, трудно исполнять бюджетное правило в условиях экономической стагнации.

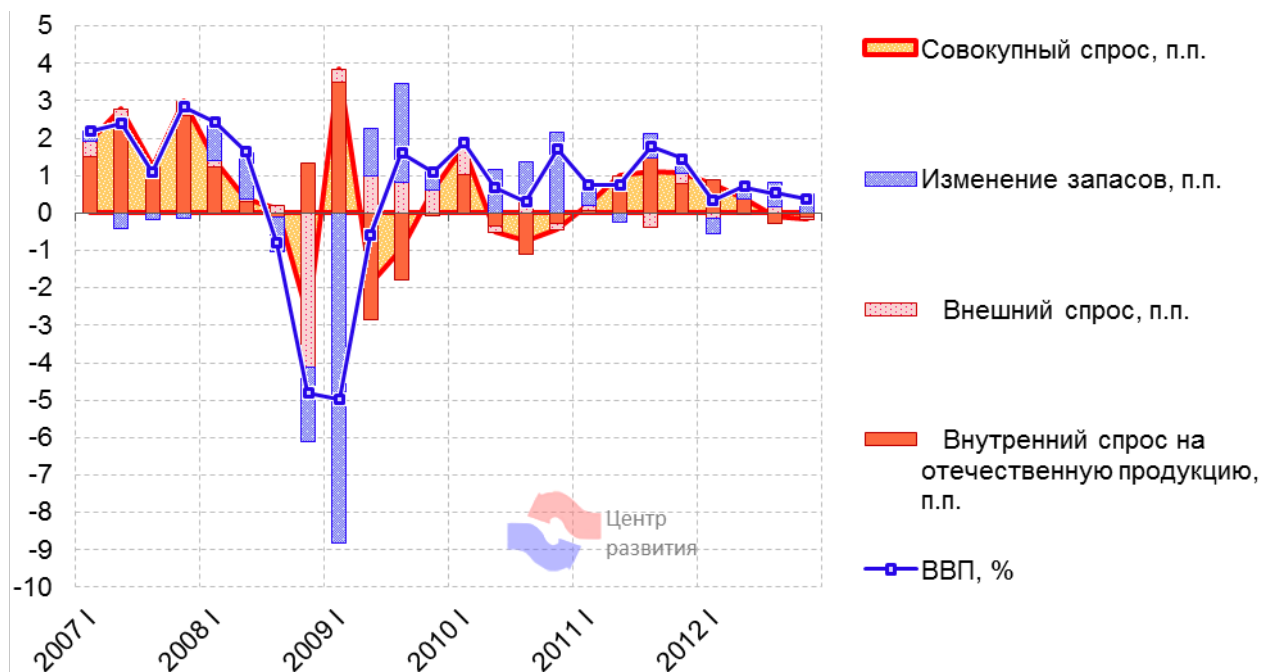
*Андрей Чернявский*

## Экономика в «картинках»

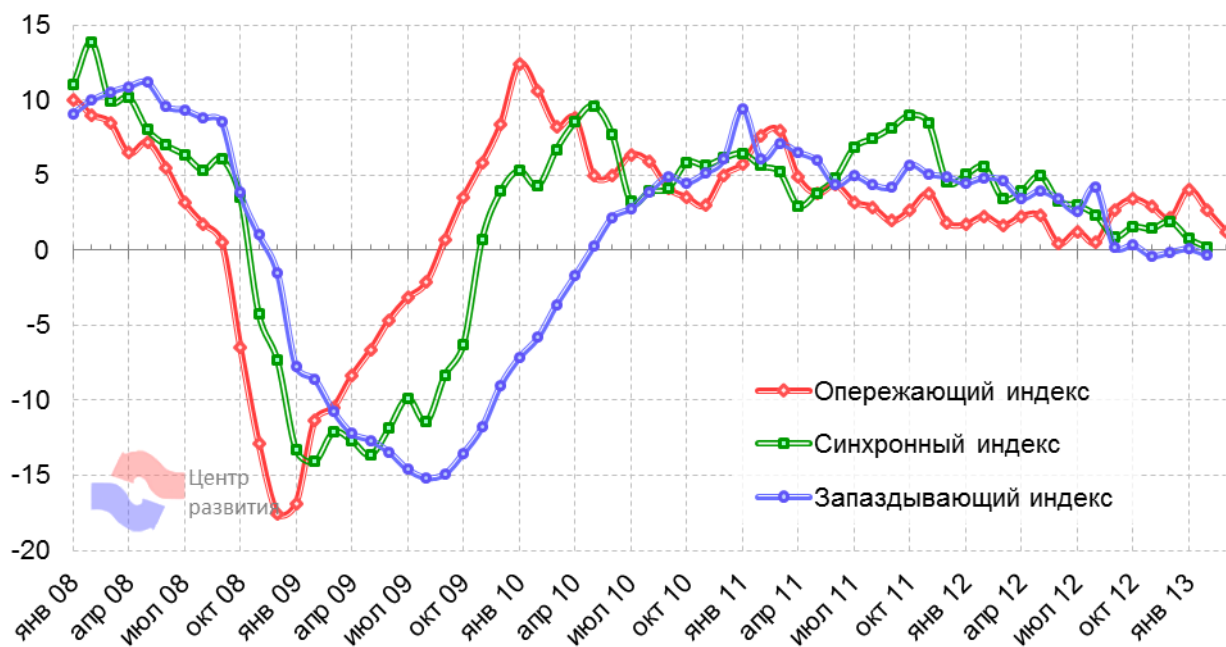
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса  
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

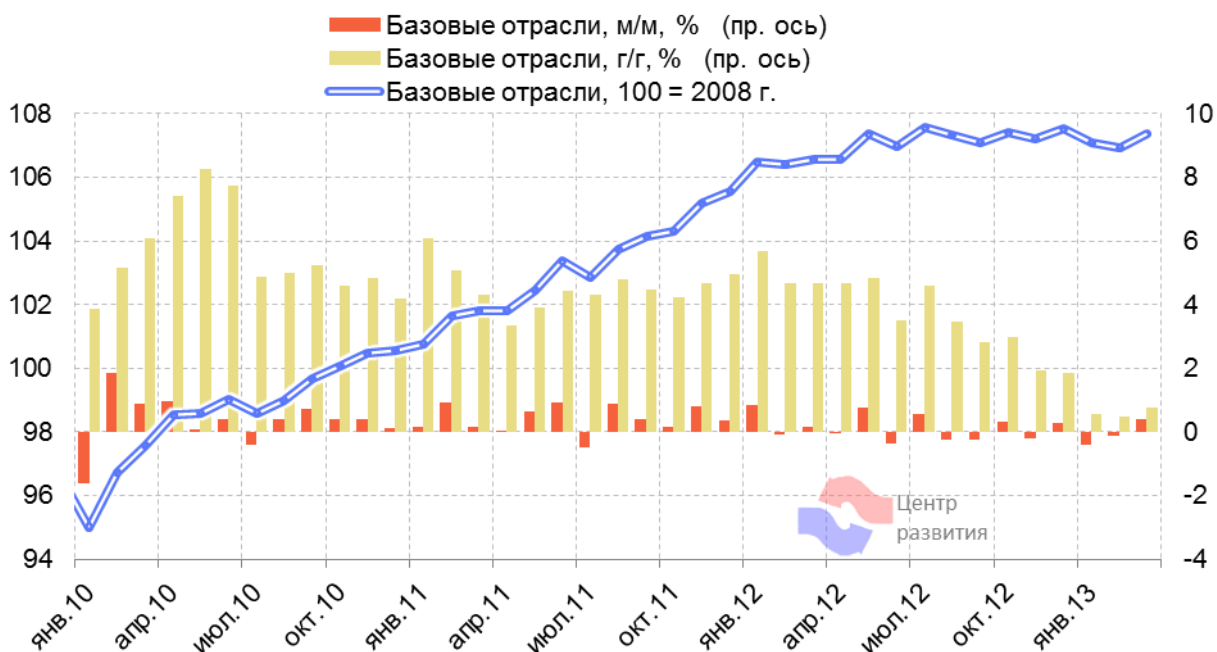


### Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



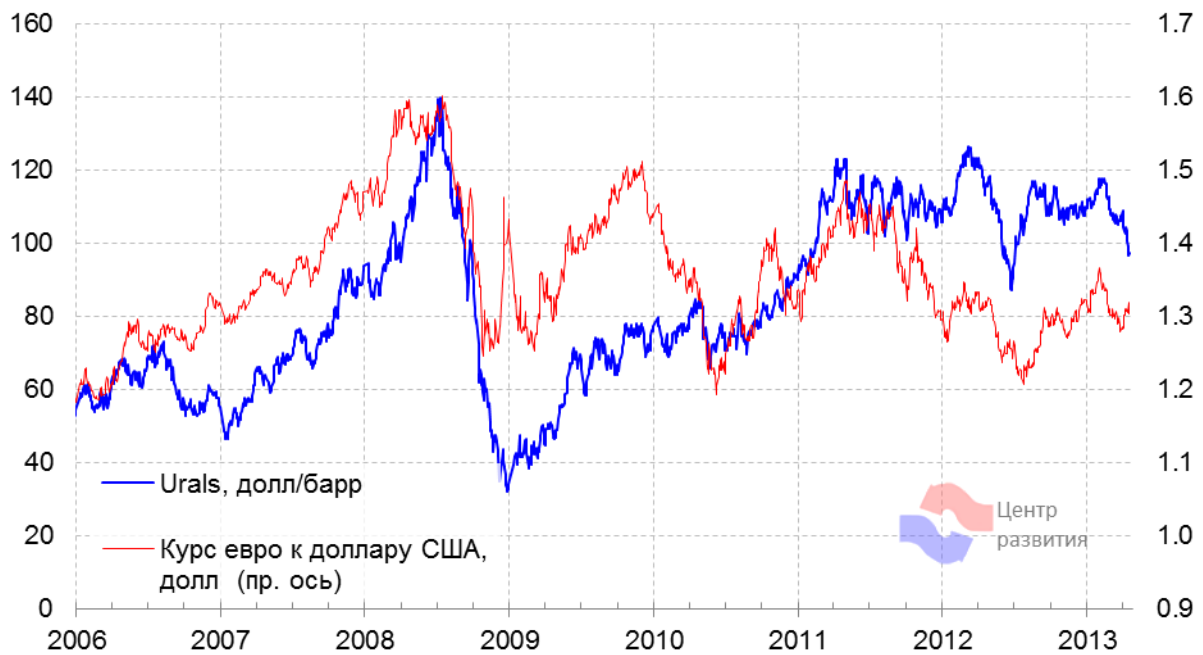
### Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



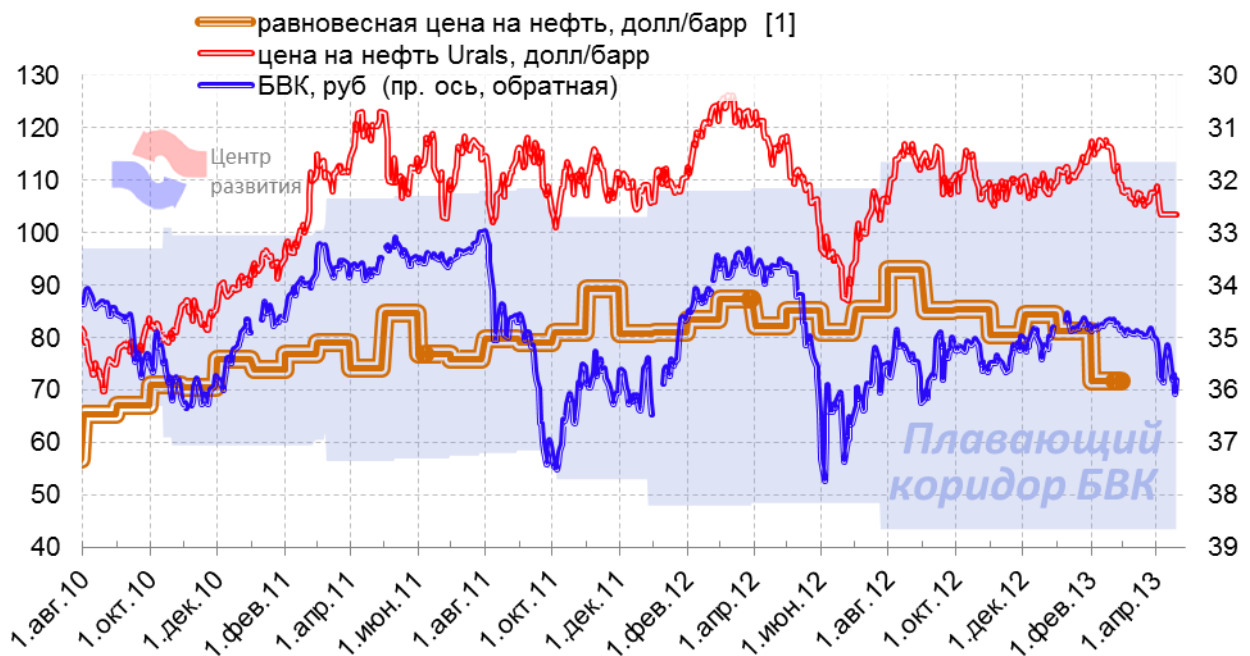
## Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

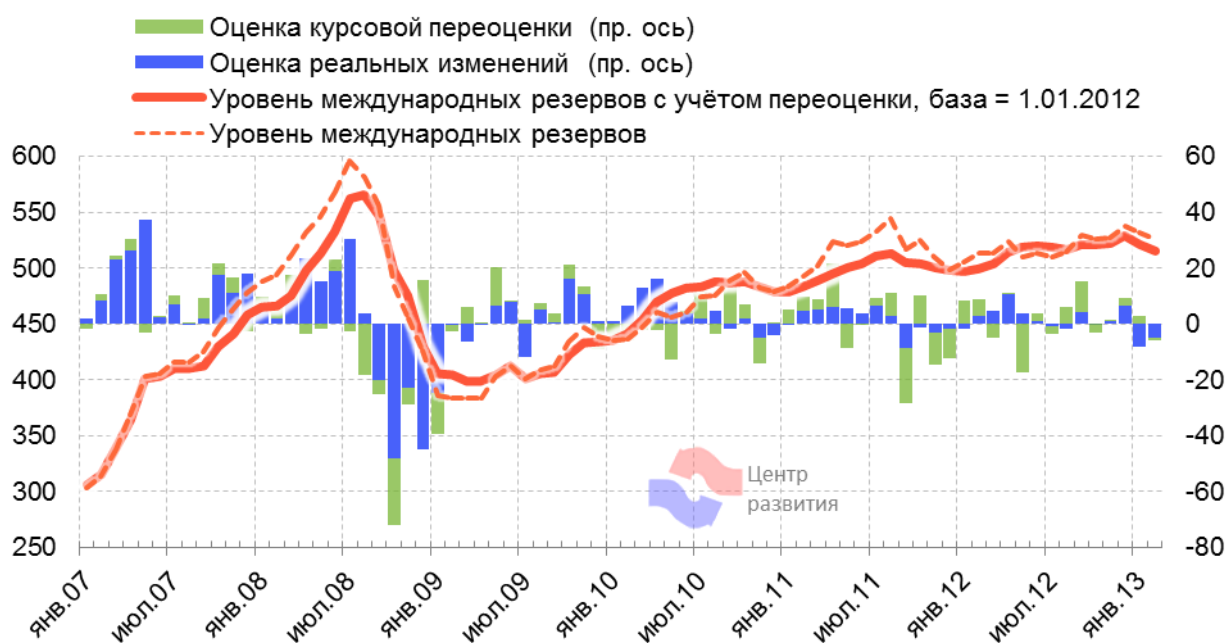


## Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

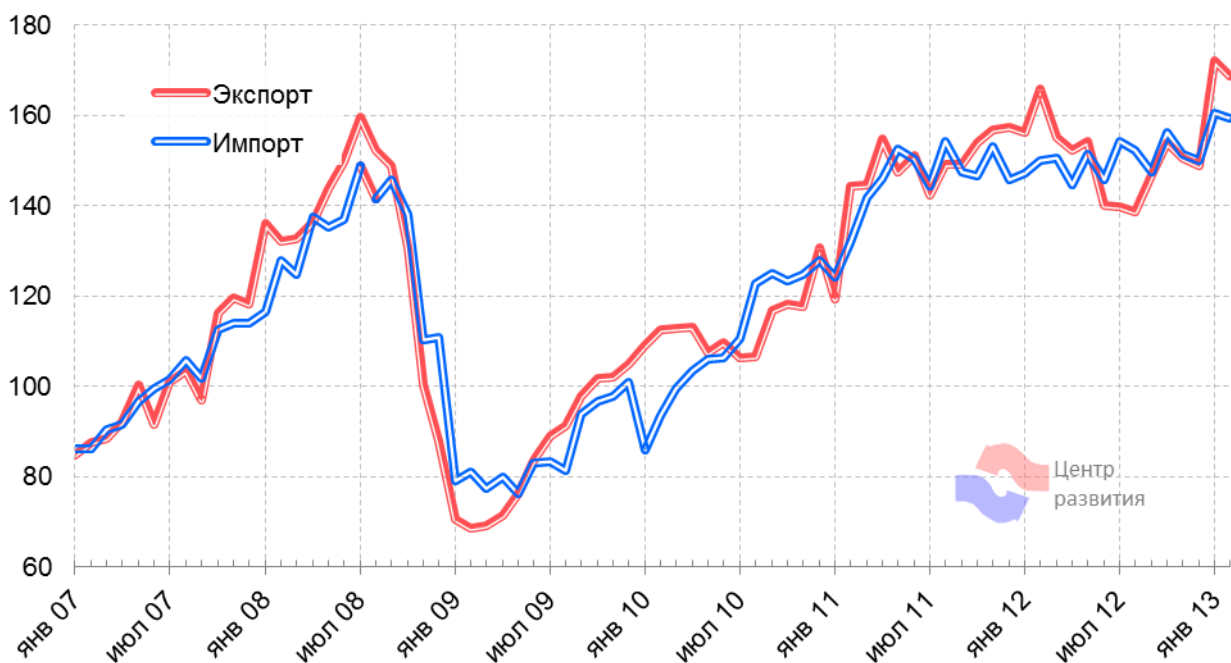


## Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



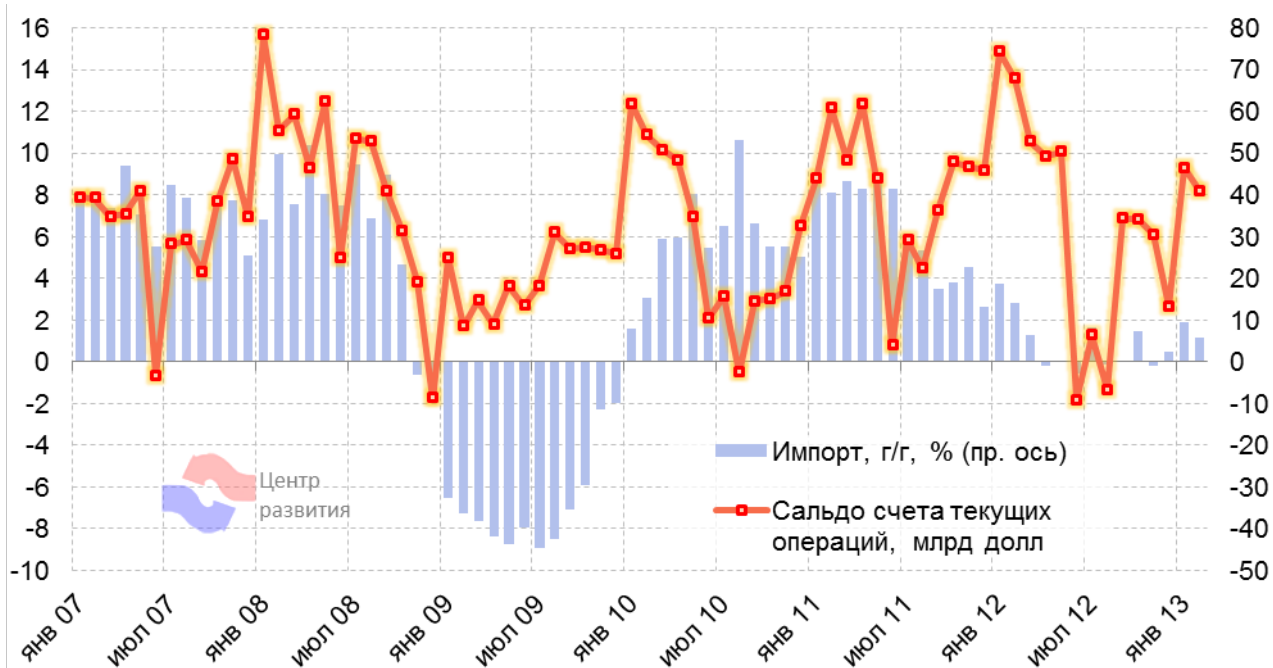
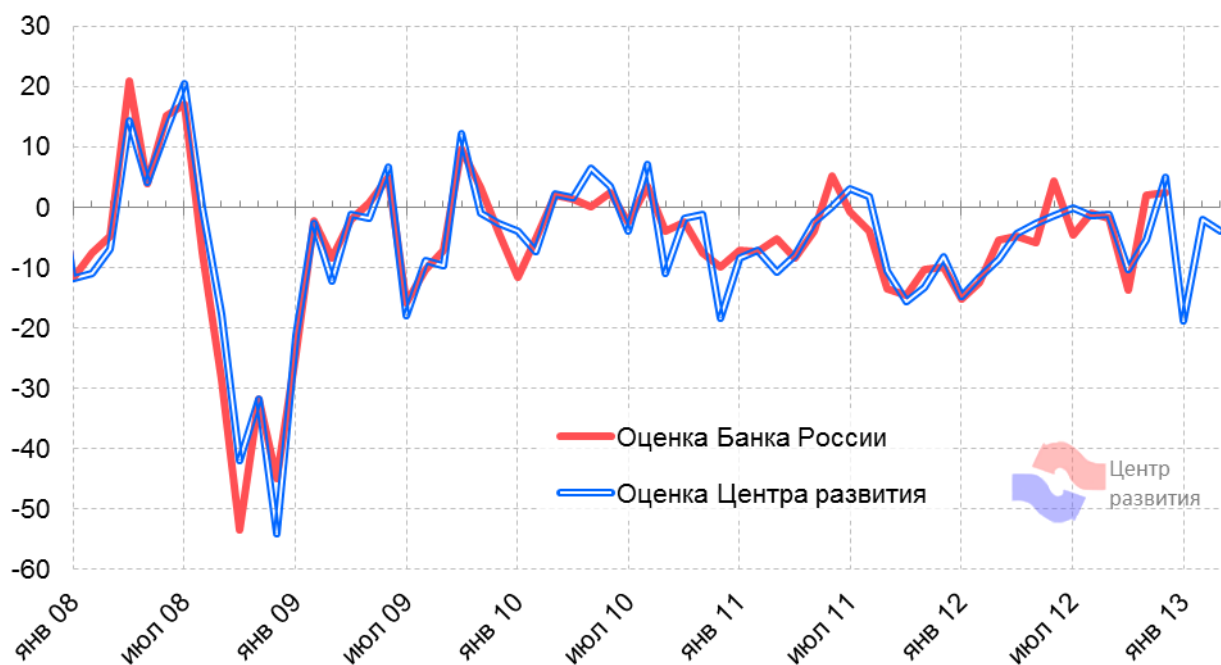
## Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в %

NEW

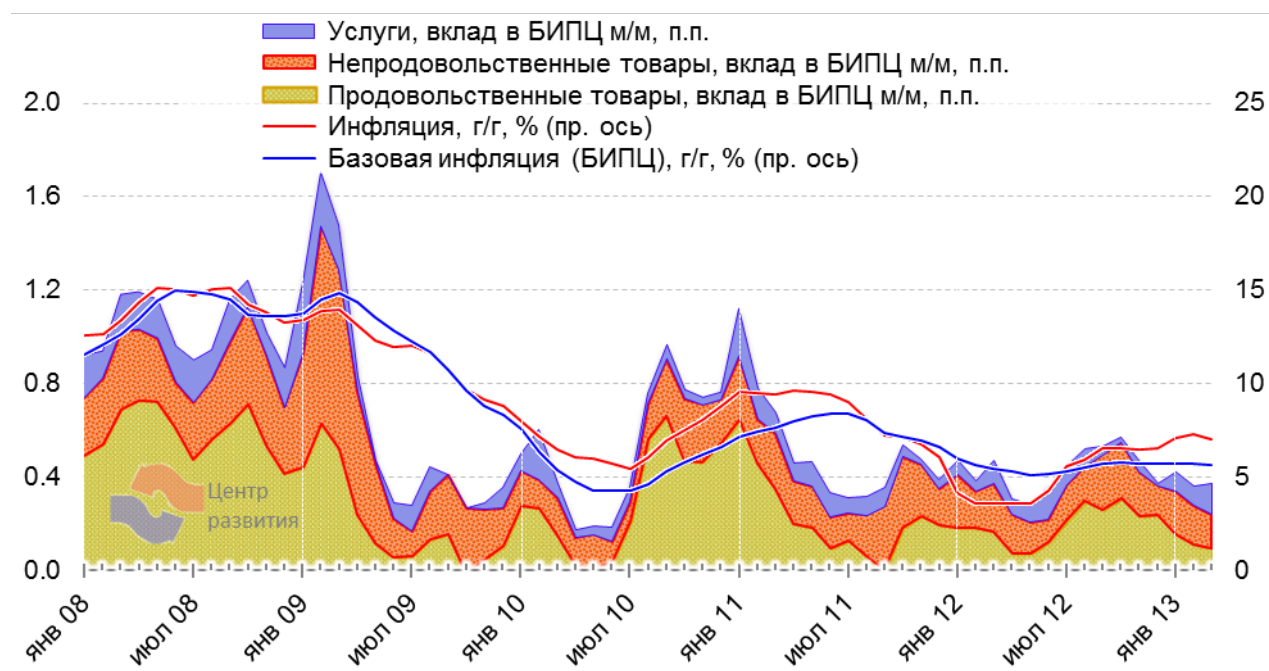


Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров<sup>[2]</sup>

NEW

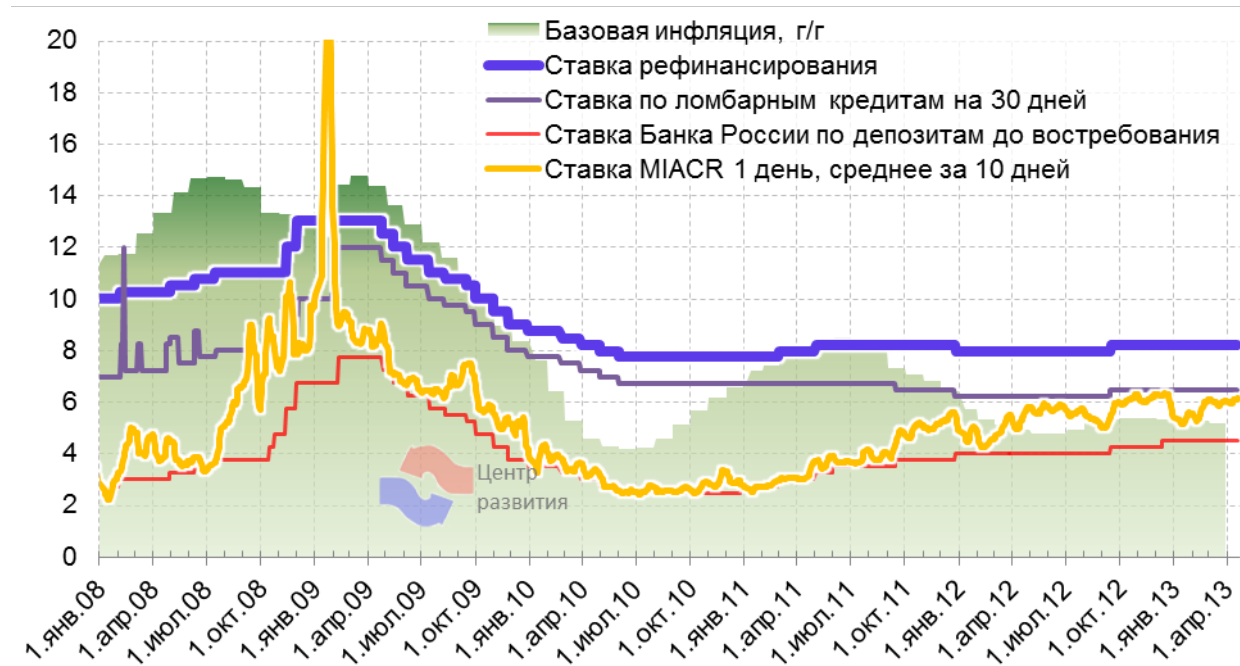
Чистый приток капитала, млрд. долл.<sup>[2]</sup>

### Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент<sup>[3]</sup>

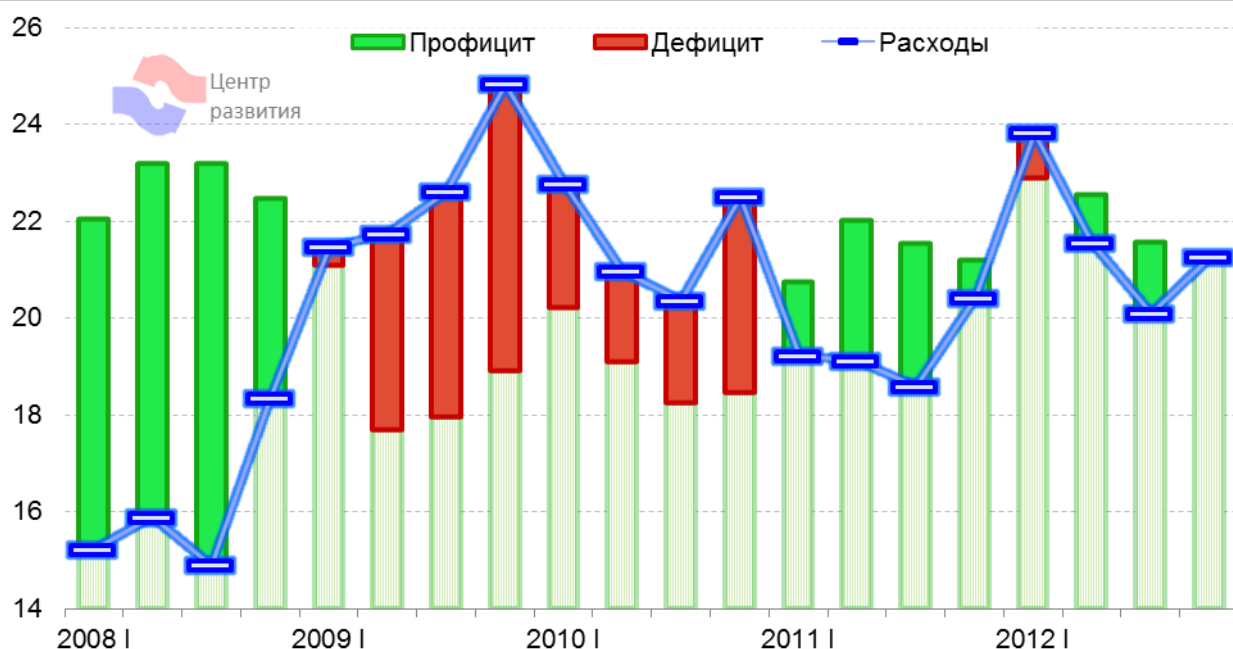


### Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

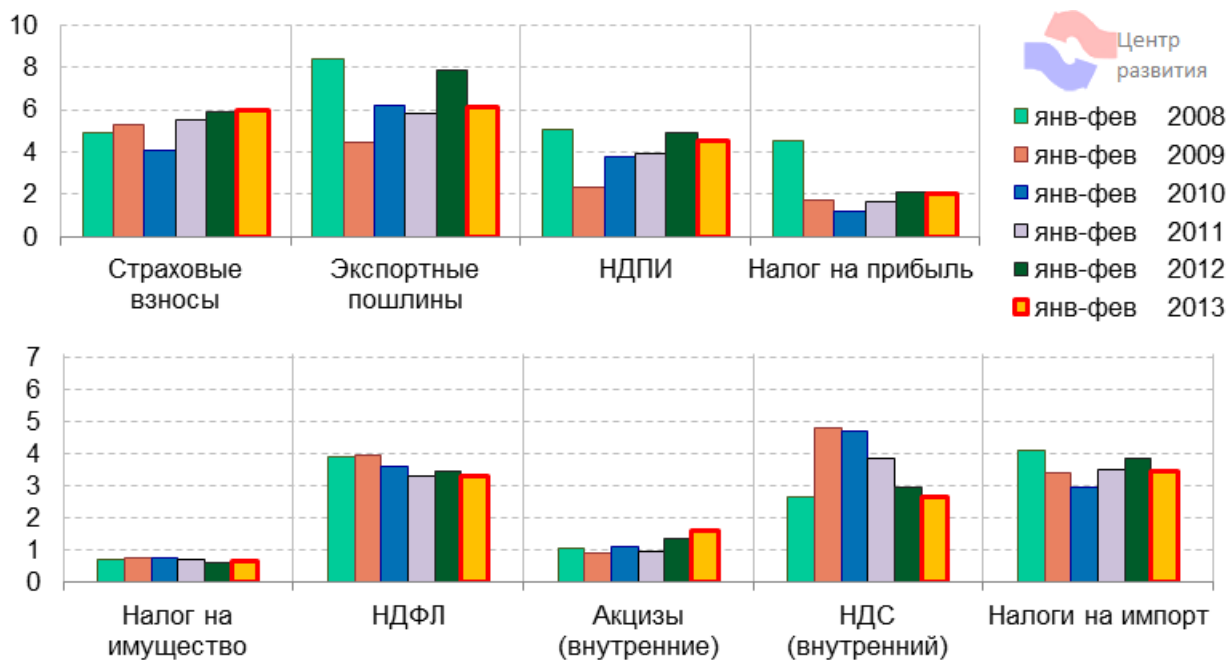


### Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

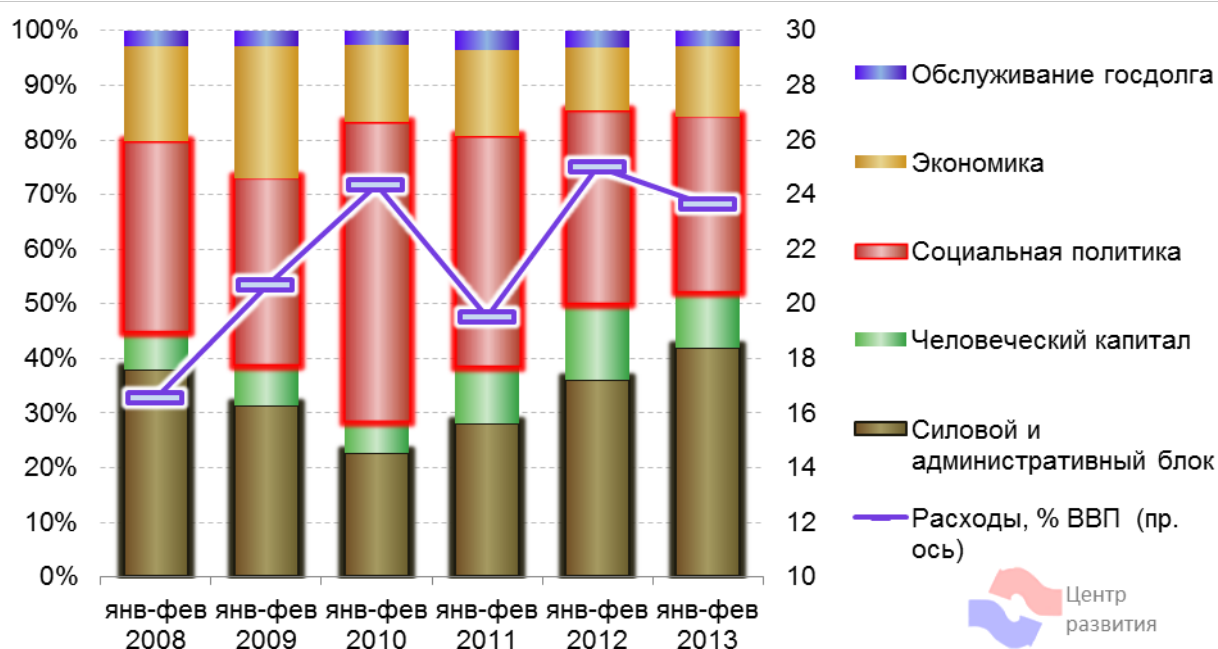
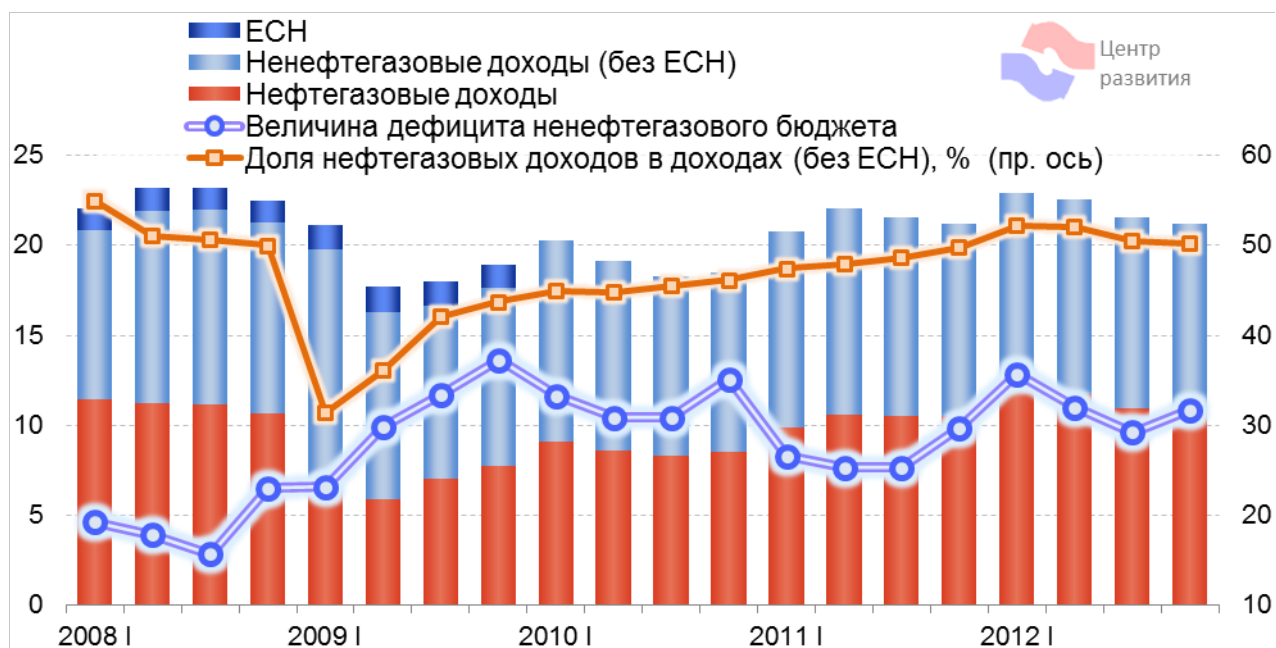


### Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[4]</sup>

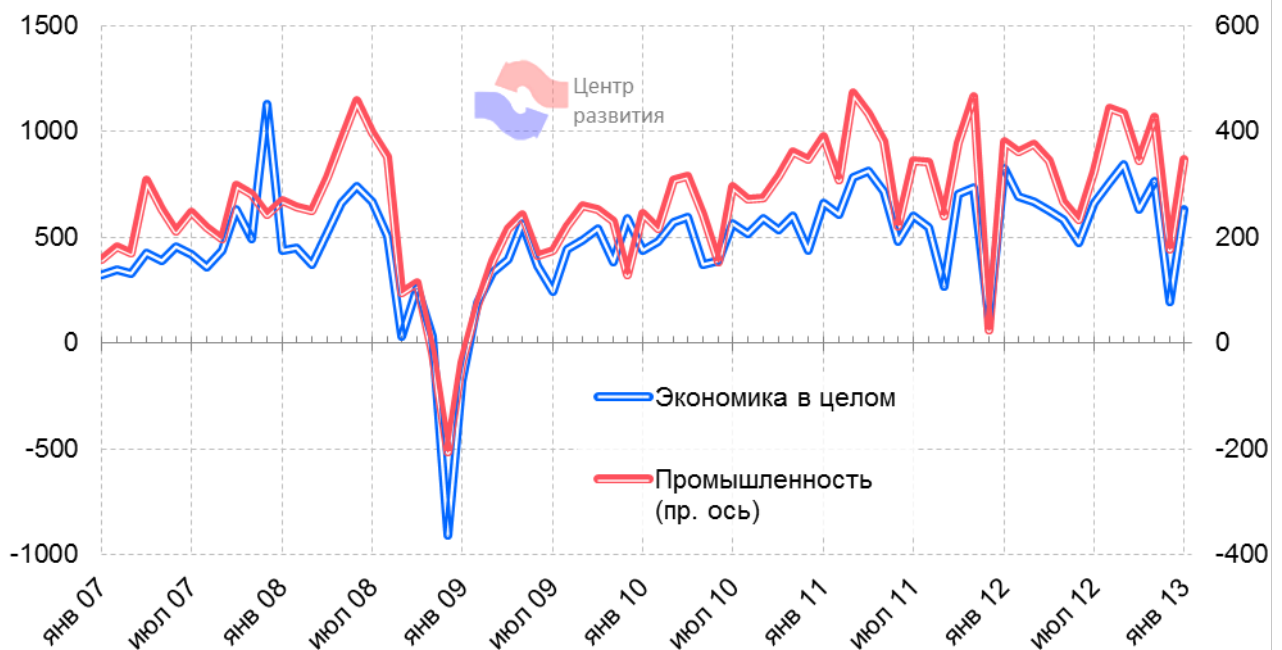
NEW



## Структура расходов федерального бюджета, в %

Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП<sup>[5]</sup>

## Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



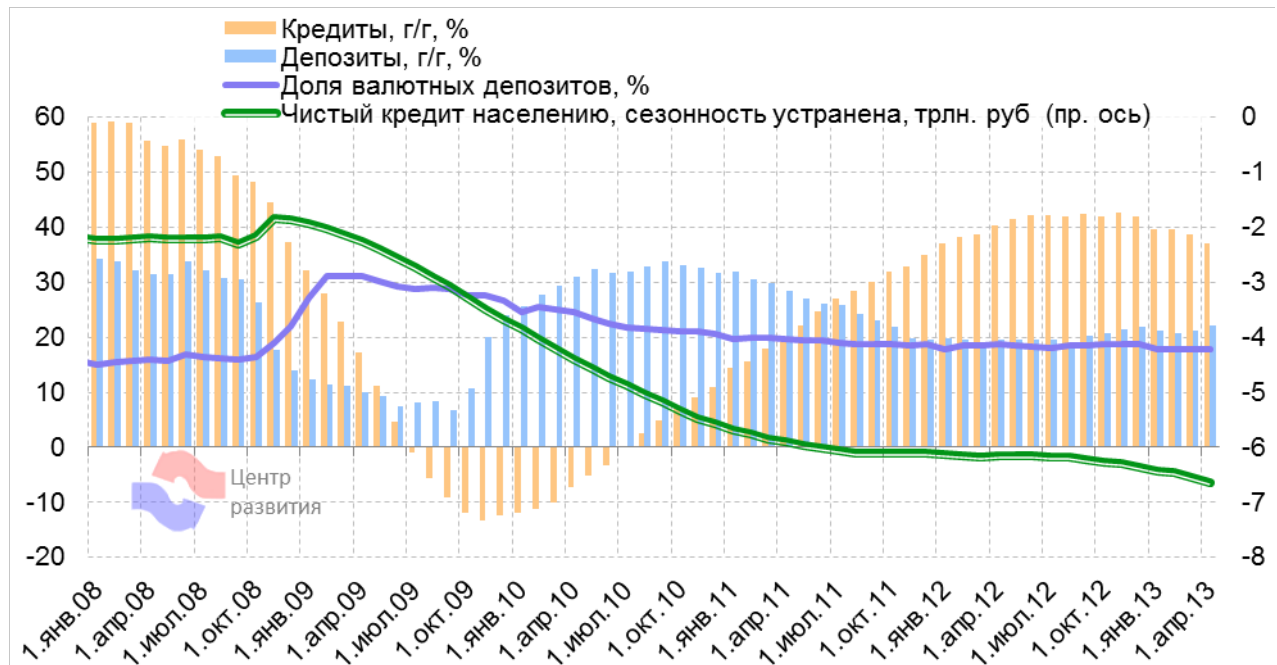
## Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



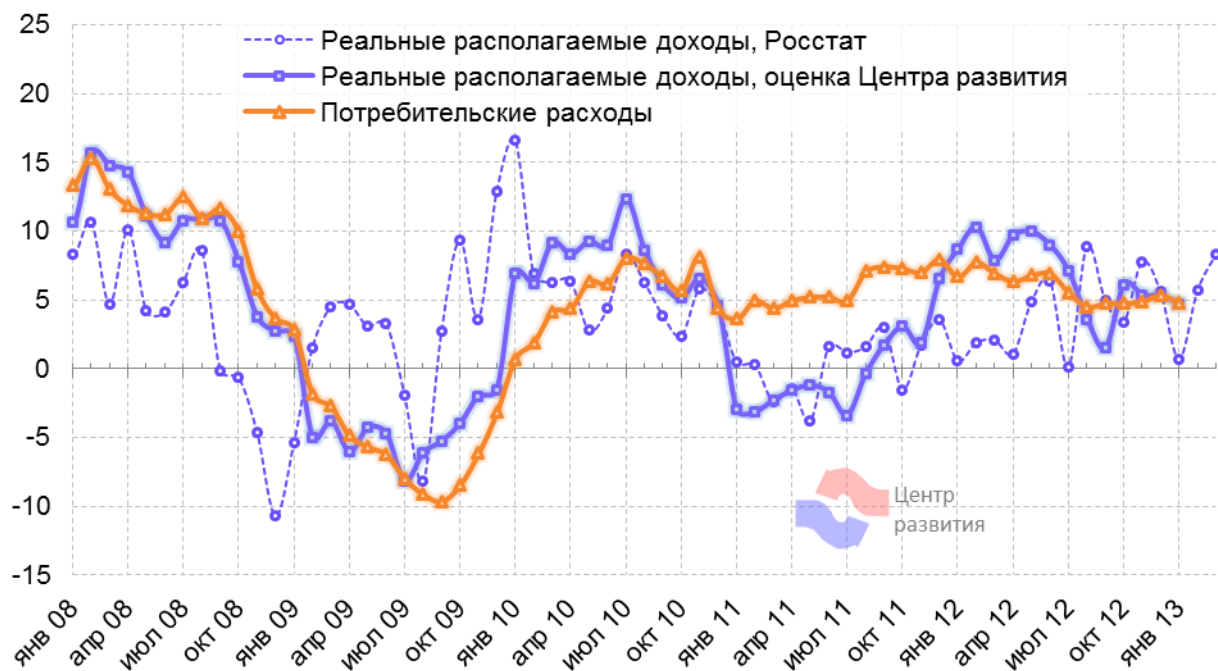
### Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

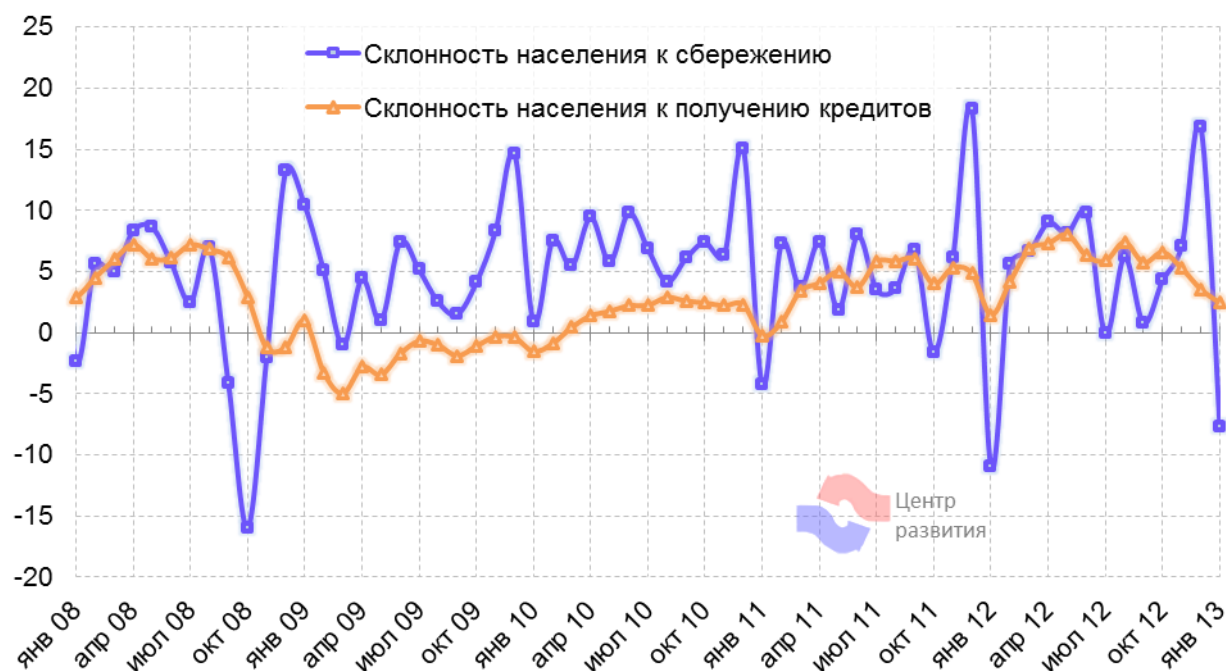


### Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

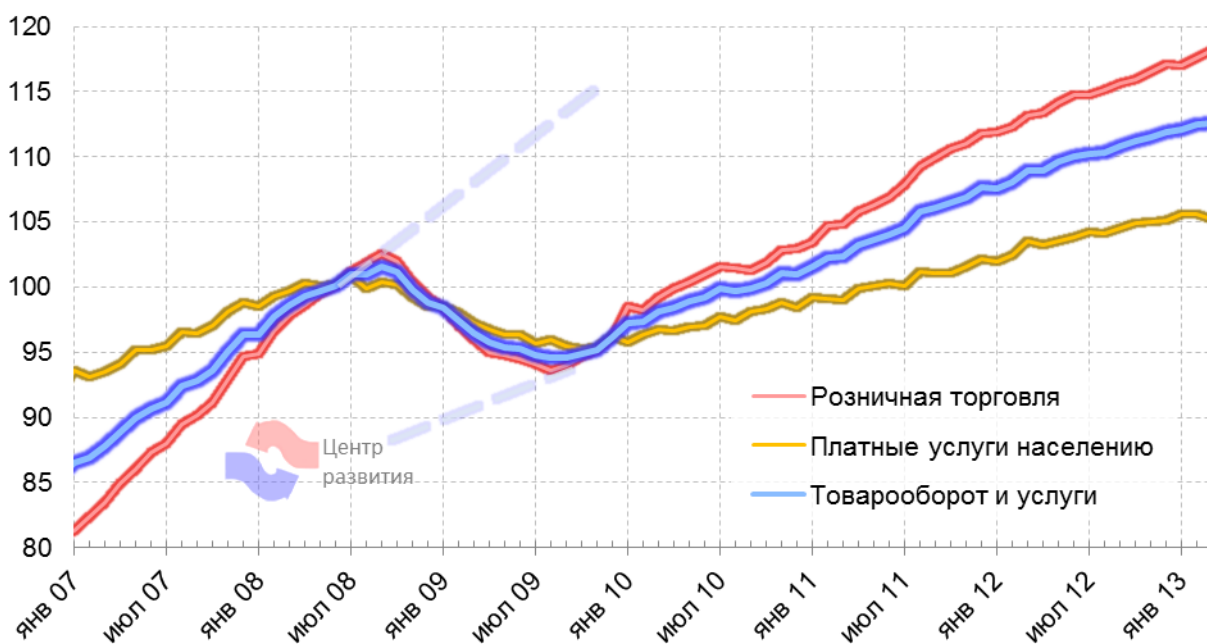


### Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



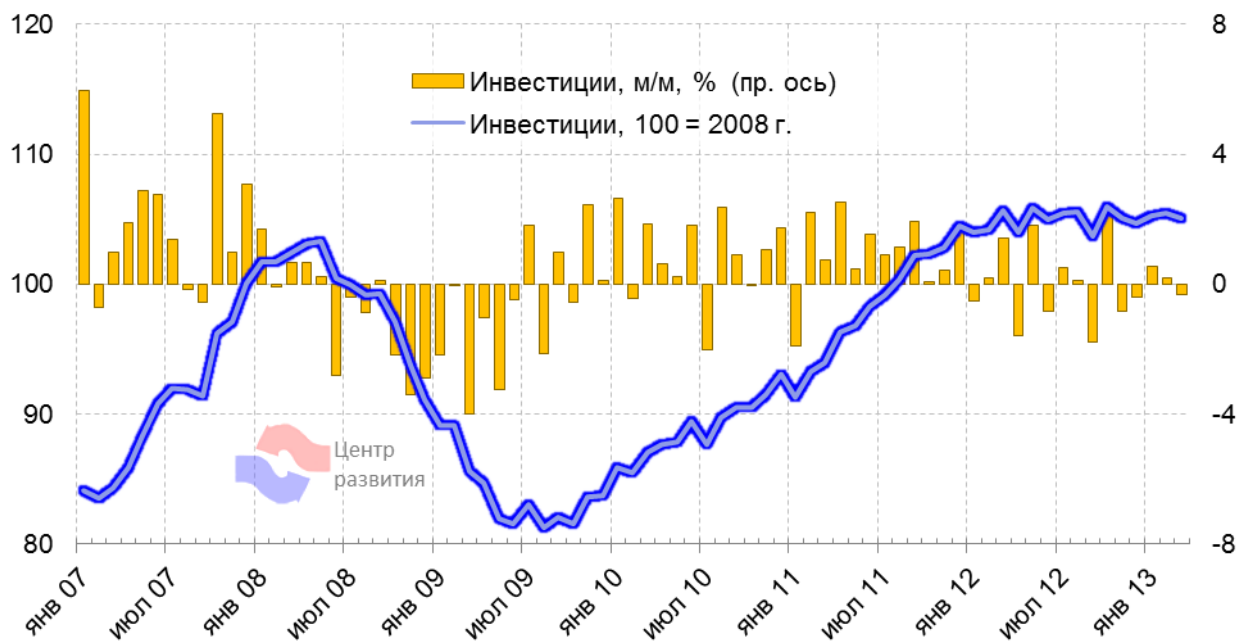
### Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



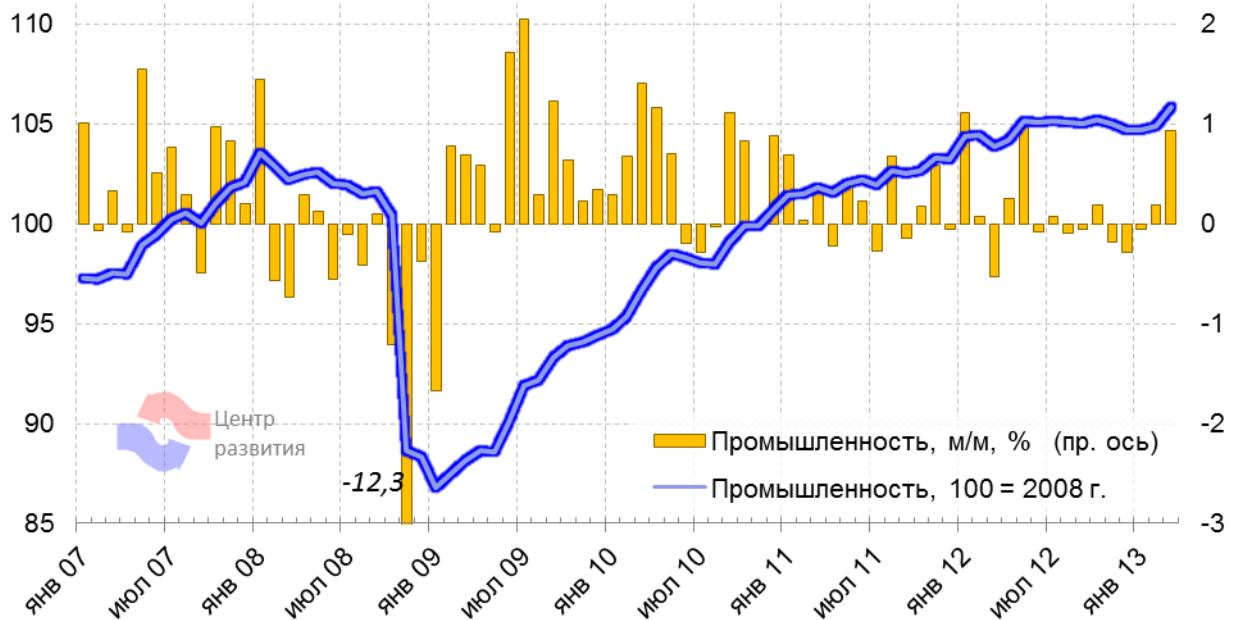
## Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



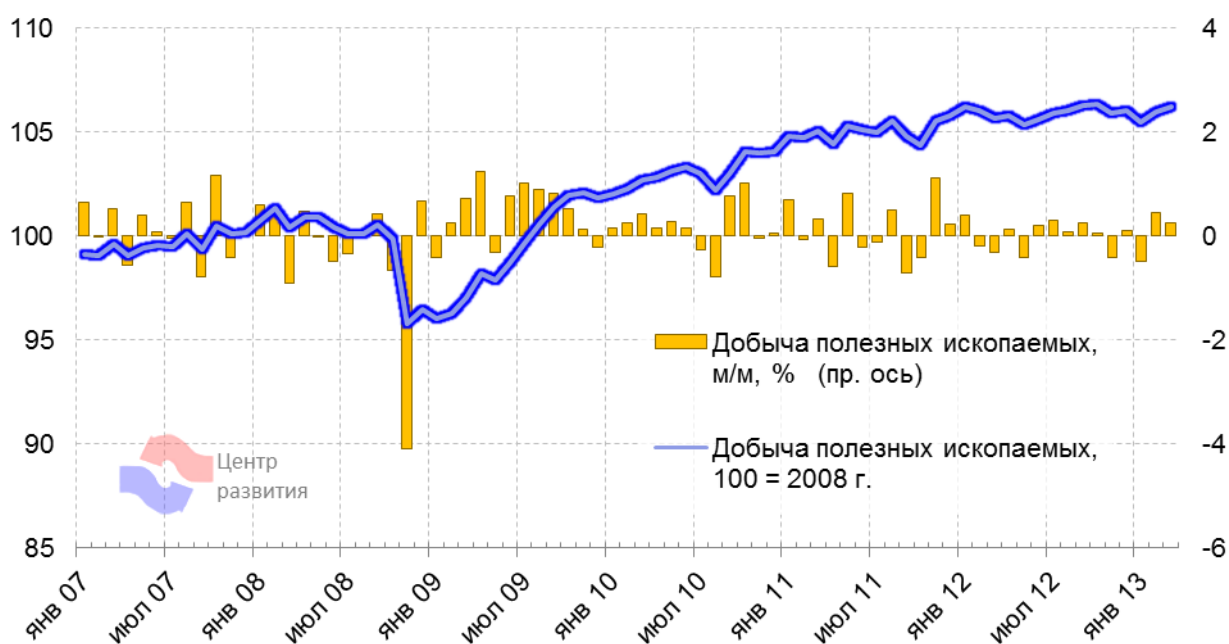
## Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



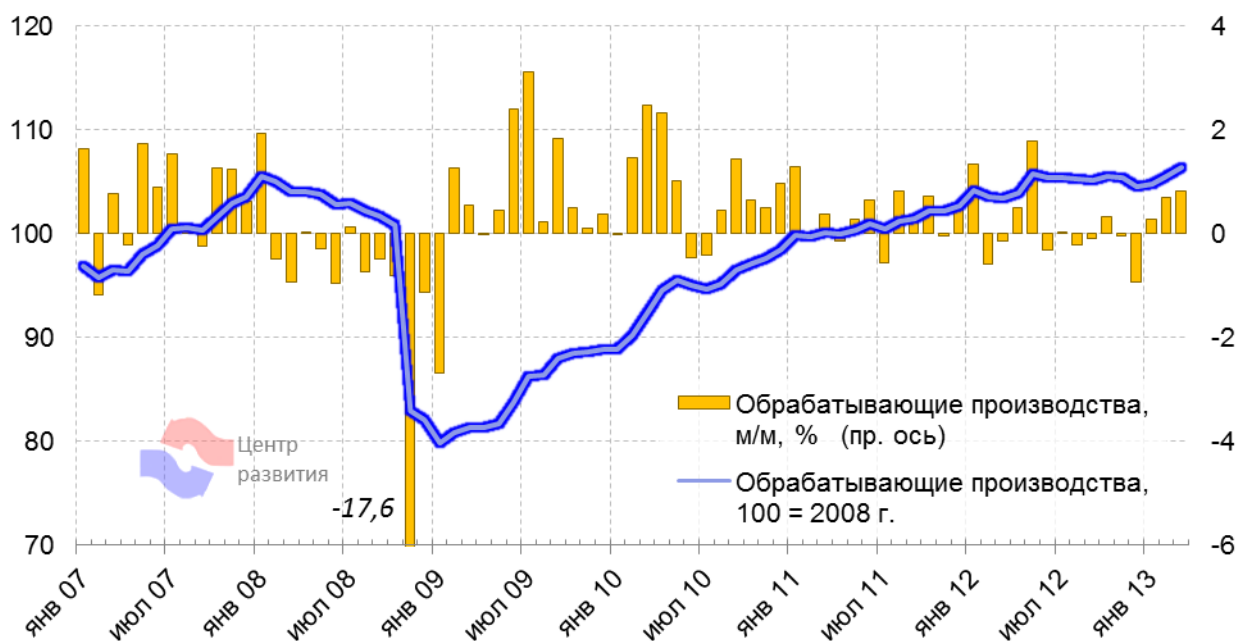
## Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

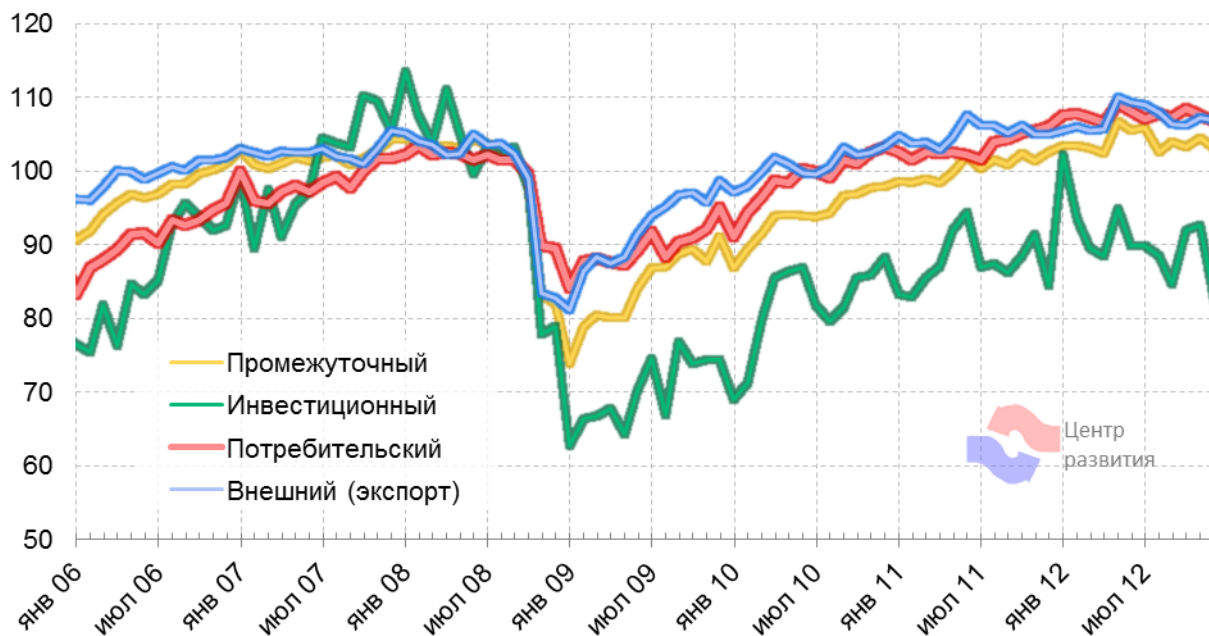


## Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

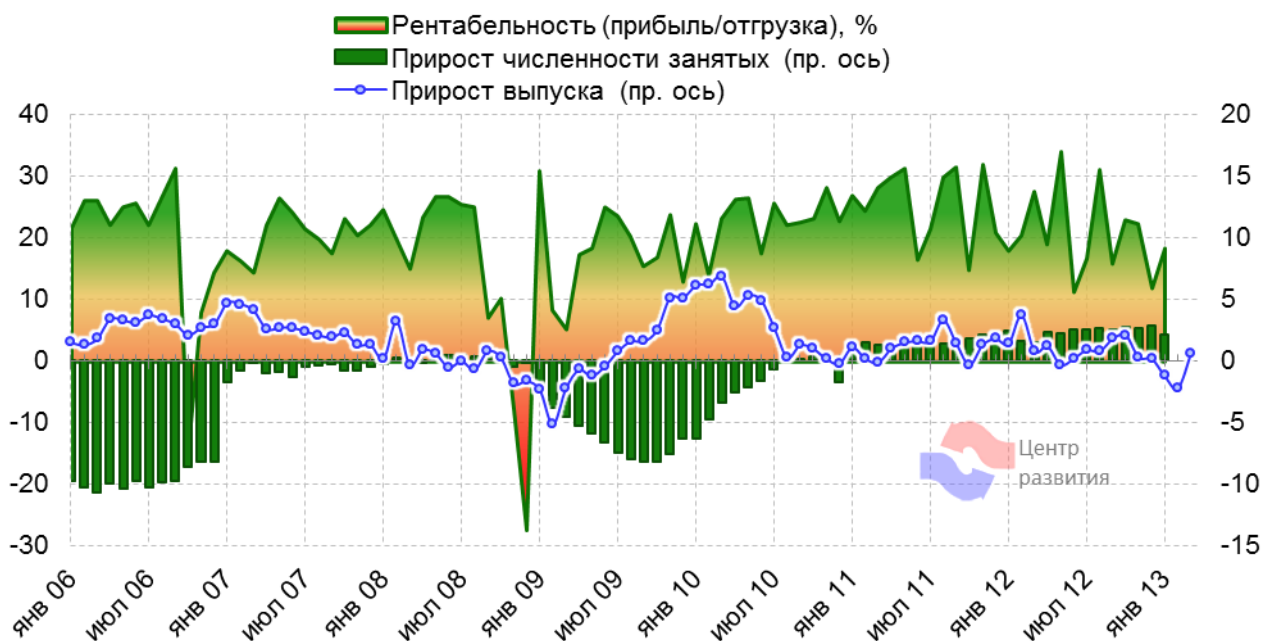


### Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



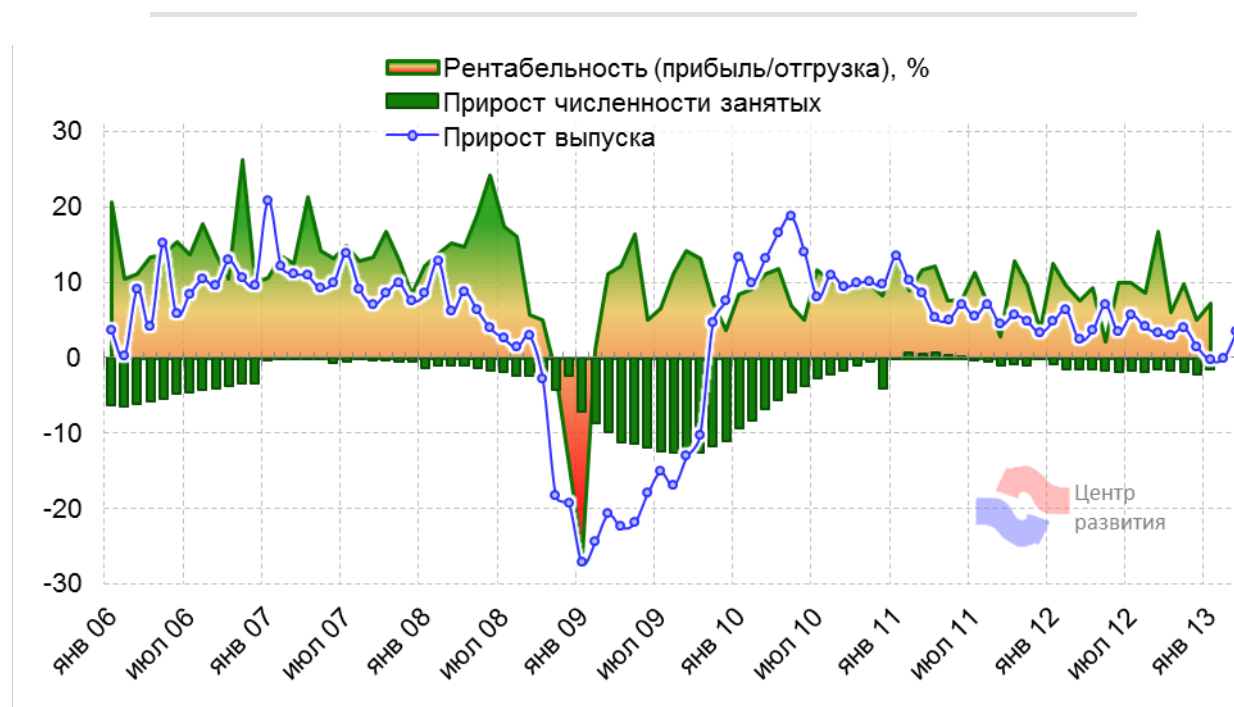
### Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



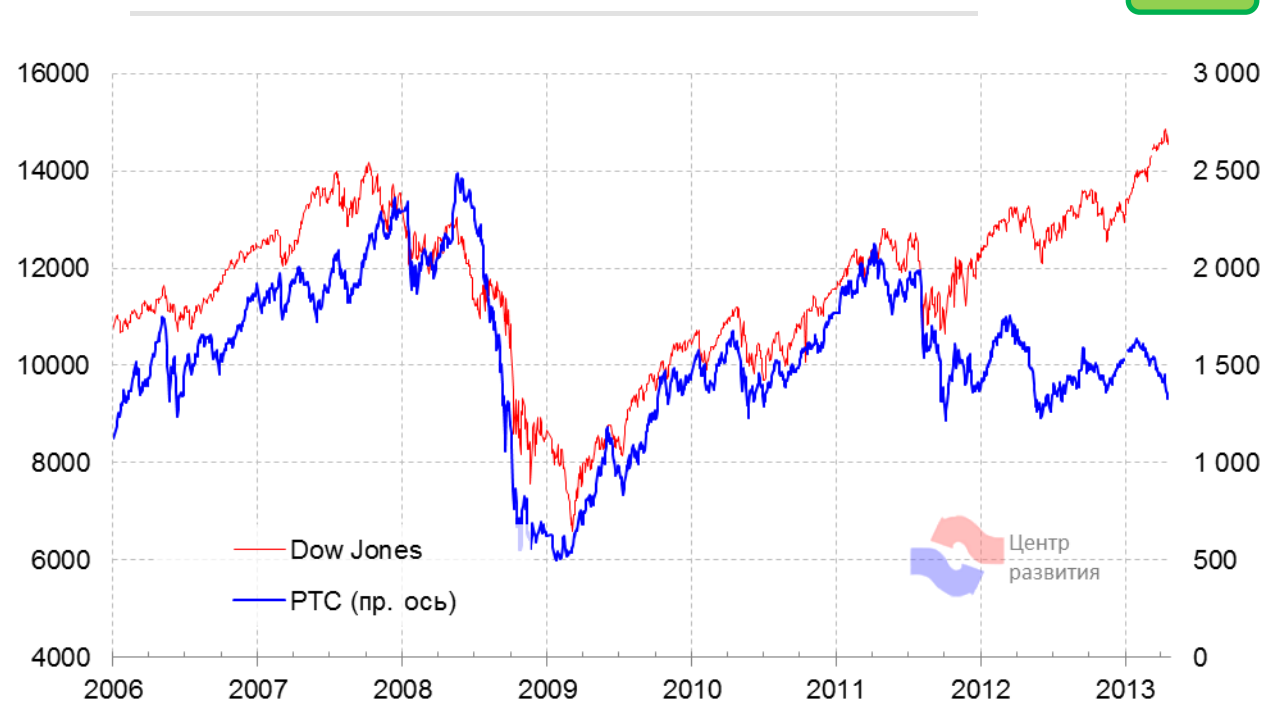
### Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

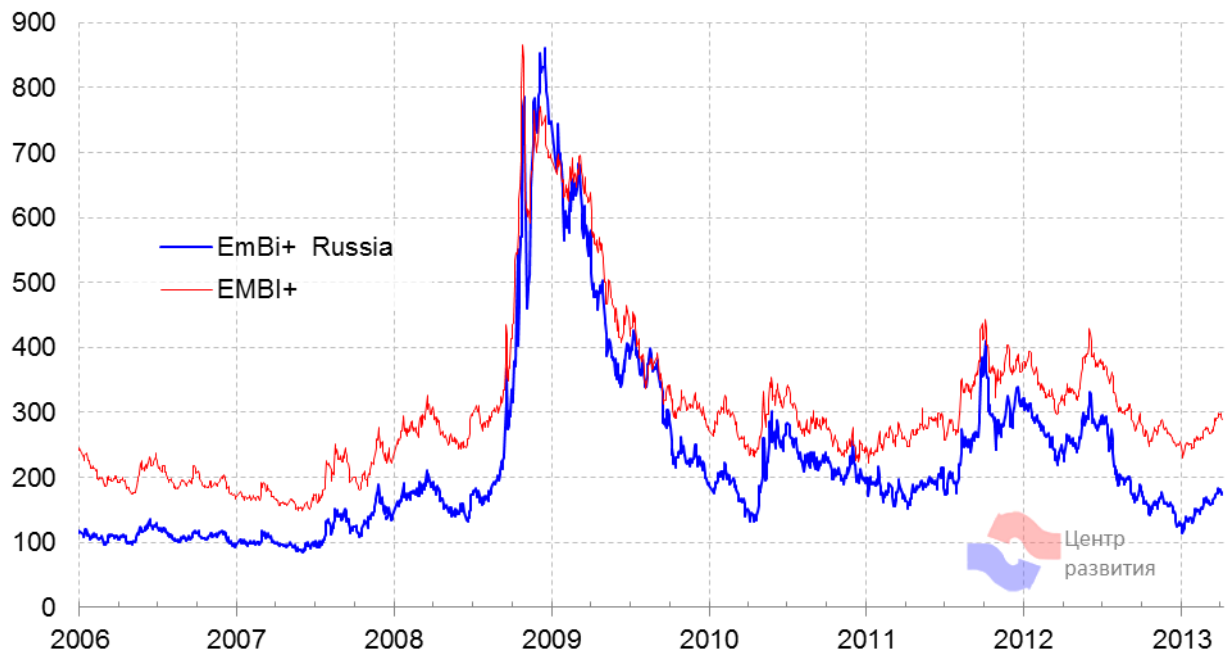


### Динамика фондовых индексов

NEW



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



Центр  
развития

## Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за январь-февраль 2013 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.

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

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

## Команда Центра развития

---

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

---

*Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2012 году*

### **Ждем Ваших вопросов и замечаний!**

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

**НИУ «Высшая школа экономики»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto: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.