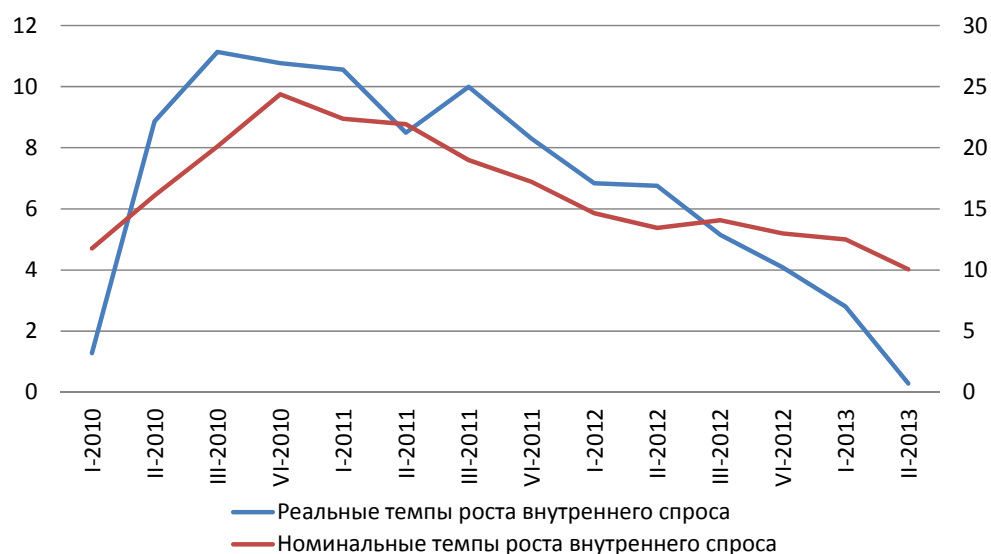


Среднесрочный прогноз развития экономики и финансовой сферы РФ (до 2016 г.)

Текущие тенденции в экономике РФ – факторы замедления экономического роста в 2012–2013 гг.

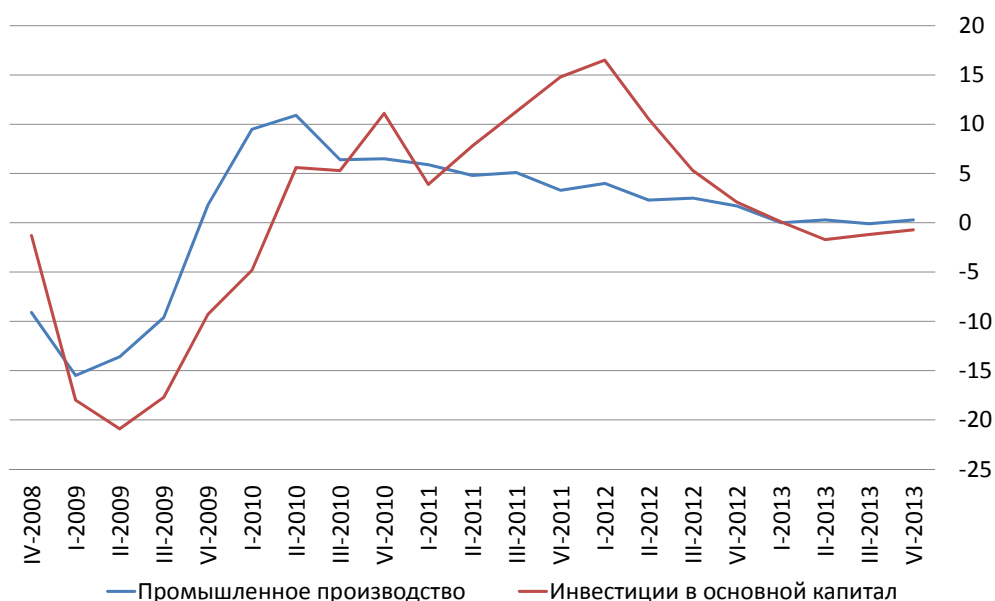
После восстановительного роста, достигнув предкризисного уровня ВВП и промышленного производства, темпы роста основных макропоказателей РФ стали устойчиво снижаться начиная с середины 2012 г. Позитивный внешний фон, прежде всего сохранение мировых цен на нефть выше 100 долл./барр., предотвратил падение выпуска национальной экономики. Тем не менее темпы роста внутреннего спроса (рассчитываемого как ВВП по потреблению минус экспорт плюс импорт) замедлялись как в номинальном, так и в реальном выражении.

Темпы роста внутреннего спроса – номинальные (правая шкала) и реальные (рассчитанные по дефлятору ВВП, экспорта и импорта, левая шкала), в % к соответствующему периоду предыдущего года



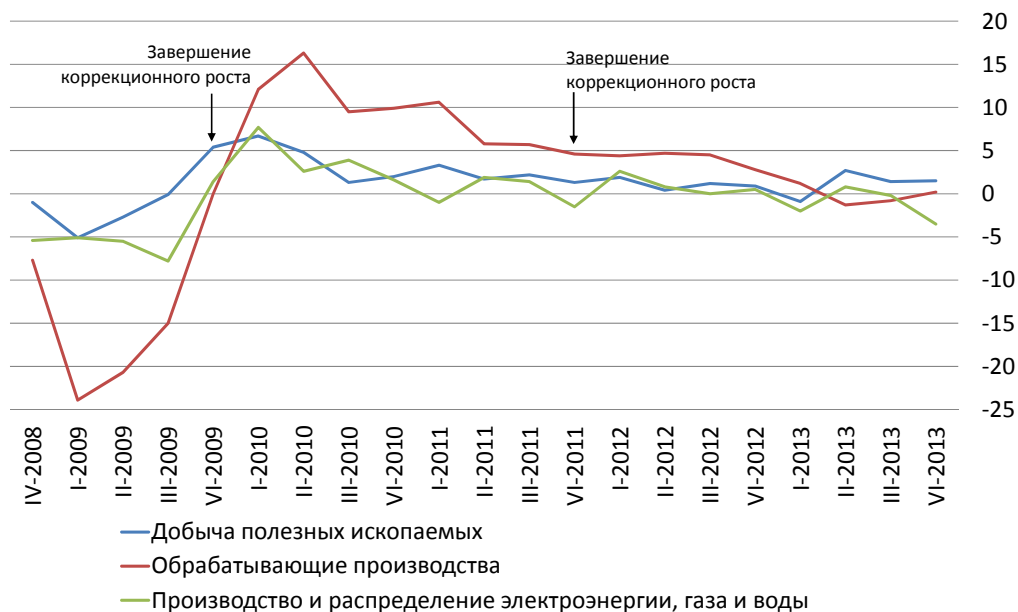
Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

В 2013 г. рост промышленного производства практически прекратился; его объем превысил уровень 2012 г. на статистически минимальные 0,3%. Одновременно в 2013 г. в российской экономике наблюдалось торможение инвестиционной активности: объем инвестиций в основной капитал оказался ниже показателя 2012 г. на 0,3%.

Инвестиции в основной капитал и объем промышленного производства – прирост к соответствующему периоду предыдущего года, в %

Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Высокие темпы прироста выпуска промышленности (выше 5% в годовом выражении) наблюдались исключительно в период коррекционного роста российской экономики. В середине 2011 г. промышленное производство вышло на предкризисные объемы выпуска, началась следующая фаза развития промышленности, которая сейчас характеризуется затуханием роста. В первоначальной ее стадии (осень и зима 2011–2012 гг.) прирост выпуска составлял порядка 4% в годовом выражении, далее вплоть до осени 2012 г. он находился на уровне 2,5%, а с сентября 2012 г. темпы прироста снижались. На протяжении всего 2013 г. рост выпуска российской промышленности отсутствовал или находился на минимальном уровне.

Промышленное производство – прирост выпуска к соответствующему периоду предыдущего года, в %


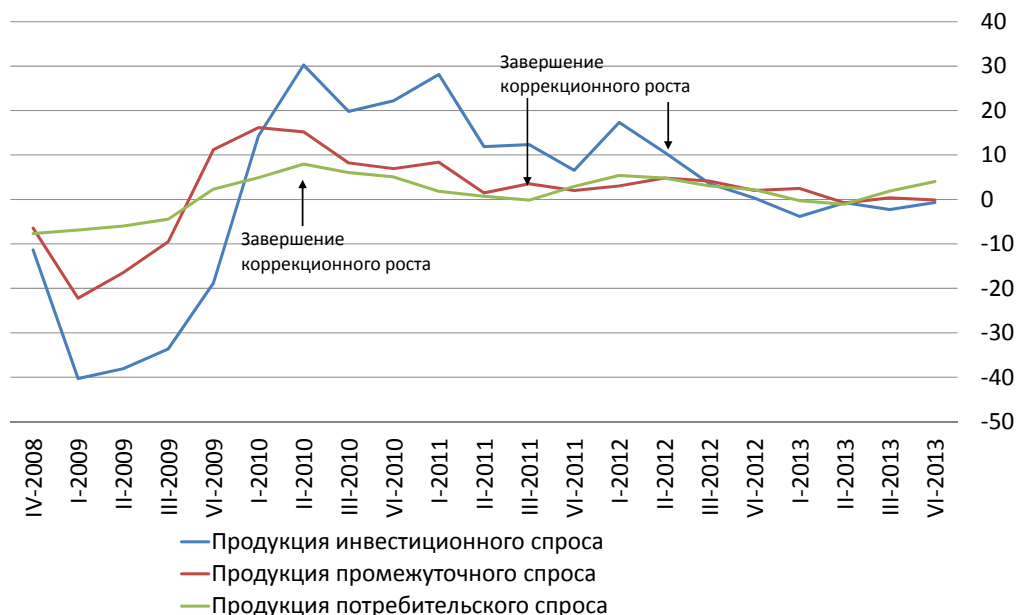
Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

При этом **добыча полезных ископаемых** после умеренного кризисного сокращения выпуска восстановилась до предкризисных объемов уже к концу 2009 г. Темпы прироста порядка 5,5% в годовом выражении отмечались здесь только в четвертом квартале 2009 – втором квартале 2010 гг., а на протяжении последних четырнадцати кварталов происходило их снижение с 3,5 до 1–1,5%. Прирост выпуска в добыче полезных ископаемых в 2013 г. практически повторил динамику 2012 г. (1,2 и 1,1% в годовом выражении соответственно).

Производство и распределение электроэнергии, газа и горячей воды по итогам 2013 г. оказалось ниже предкризисного уровня на 1,8%; на протяжении последних трех лет прирост выпуска здесь был близок к нулю.

Коррекционный рост в **обрабатывающих производствах** начался в первом квартале 2010 г., продолжался в течение двух лет и завершился в четвертом квартале 2011 г. с темпами 4,6% в годовом выражении. Далее на протяжении трех кварталов эти темпы сохранялись, а с четвертого квартала 2012 г. динамика в данном секторе резко ухудшилась: в четвертом квартале 2012 г. прирост выпуска снизился до 2,8% в годовом выражении, в январе–апреле 2013 г. – до 1,2%, на протяжении мая–ноября 2013 г. здесь наблюдалось сокращение выпуска. Формально по итогам 2013 г. Росстат не зафиксировал падения выпуска в обрабатывающем секторе (+0,1% к 2012 г.), однако это было обеспечено исключительно локальным ростом выпуска в декабре (101,6% в годовом выражении).

Обрабатывающие производства – прирост выпуска к соответствующему периоду предыдущего года, в %



Примечание.

Производства продукции инвестиционного спроса: производство прочих неметаллических минеральных продуктов, производство машин и оборудования, производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования, производство транспортных средств и оборудования.

Производства продукции промежуточного спроса: обработка древесины и производство изделий из дерева, производство кокса и нефтепродуктов, химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий, металлургическое производство и производство готовых металлических изделий.

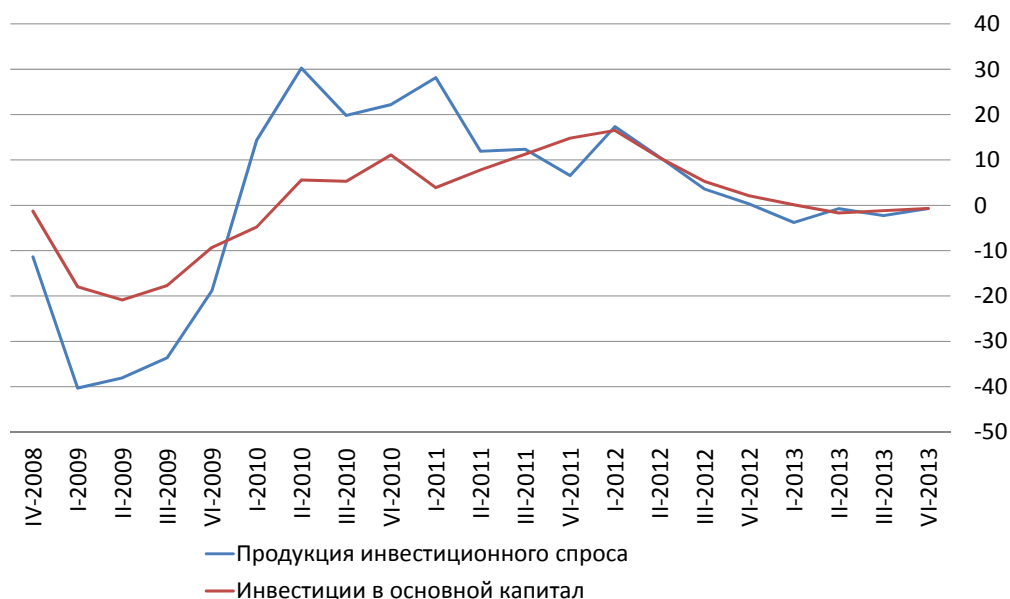
Производства продукции потребительского спроса: производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака, текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и производство обуви, целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность.

Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Производство продукции *потребительского спроса* восстановилось до предкризисного уровня уже во втором квартале 2010 г. В этот период (второй-третий кварталы 2010 г.) рост выпуска этих производств был максимально активным (порядка 7% в годовом выражении). Далее на протяжении двух лет здесь наблюдался нестабильный рост со средними темпами порядка 3%. Максимальный объем выпуска производств потребительского спроса относительно предкризисного уровня наблюдался во втором квартале 2012 г., после чего рост затормозился до минимальных значений в первом-третьем кварталах 2013 г. Важно отметить, что в четвертом квартале 2013 г. был зафиксирован неожиданно высокий рост выпуска этих производств (+4,0% в годовом выражении), но его стабильность как тренда неочевидна.

Выпуск продукции *промежуточного спроса* вышел на предкризисный уровень в третьем квартале 2011 г. При этом и завершение коррекционного роста, и начало новой фазы роста (второй квартал 2011 – первый квартал 2012 гг.) характеризовались динамикой порядка 2,5% в годовом выражении. В дальнейшем, во втором-третьем кварталах 2012 г., рост производств промежуточного спроса ускорился до 4,5%, однако на протяжении последних пяти кварталов здесь отмечалось торможение выпуска до минимальных значений.

Инвестиции в основной капитал и выпуск производств продукции инвестиционного спроса – прирост к соответствующему периоду предыдущего года, в %



Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

В производствах продукции *инвестиционного спроса* выпуск активно восстанавливался на протяжении первого квартала 2010 – второго квартала 2012 гг. – темпы прироста их выпуска были двузначными. Это происходило при ускорявшемся восстановлении инвестиционной активности в экономике России: инвестиции в основной капитал в этот период росли со средними темпами почти 10% в годовом выражении. Однако начиная с третьего квартала 2012 г. отмечалось очевидное торможение инвестиционных программ в российской экономике, сопровождавшееся падением выпуска производств инвестиционного спроса. Важно, что для большинства этих производств сокращение выпуска началось до их выхода на предкризисные объемы выпуска. По итогам 2013 г. выпуск машин и оборудования оказался ниже уровня 2008 г. на 22%, электрооборудования – на 11%, строительных материалов – на 7%.

По итогам 2013 г. было зафиксировано, что новый тренд роста промышленности отсутствует. Главным же в нем стало не формальное сохранение прошлогодних объемов выпуска в промышленности в целом, а снижение производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды (на 1,8%) и стагнация выпуска обрабатывающих производств. Статистические результаты декабря позволили Росстату не фиксировать сокращение выпуска обрабатывающего сектора, которое наблюдалось практически на протяжении всего года. Однако маловероятно, что эти результаты будут означать смену тенденции.

Рост выпуска производств *потребительского спроса* – это нормальный процесс в условиях роста доходов населения. Динамика данных производств (за исключением металлургии) в 2013 г. также была очень неплохой, несмотря на попытки объяснить сложную ситуацию в экономике вовлеченностью России в

мировые производственные цепочки. Негативные же тенденции здесь определялись динамикой производств инвестиционного спроса, их новым спадом в условиях непреодоленной предыдущей волны кризиса, а значит, и особенностями бизнес-климата и инвестиционной активности в экономике России.

Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий экономики за три первых квартала 2013 г. составил 5,2 трлн. руб. Номинально за год финансовый результат ухудшился на 17% (в январе–сентябре 2012 г. он составлял 6,2 трлн. руб.), что в реальном выражении означает падение прибыли на 20–22%.

Наиболее существенное ухудшение финансового положения наблюдалось в сельскохозяйственном секторе, транспорте, строительном секторе (падение сальдированной прибыли на 34–46%). Кроме того, административное сдерживание цен определило 35%-ное сокращение прибыли в производстве кокса и нефтепродуктов.

Достаточно равномерно (на 30%) сократилась сальдированная прибыль в обрабатывающих производствах промежуточного и инвестиционного спроса. Стимулирование потребительского спроса определило меньшее падение прибыли предприятий соответствующих производств (21%), а также торговли и ремонта (10%).

При этом отмечался рост прибыли в финансовом секторе (на 19%), а также у предприятий высокотехнологичных видов деятельности (связь, научные исследования и разработки – на 6–11%). На уровне прошлого года осталась прибыль предприятий добычи топливно-энергетических полезных ископаемых.

Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий экономики в январе-сентябре 2012 и 2013 гг., млрд. руб.

	2012 г.	2013 г.	Прирост
Всего в экономике	6216	5178	0,83
Нефтегазовый сектор	1972	1736	0,88
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	1122	1131	1,01
транспортирование по трубопроводам	221	199	0,90
производство кокса и нефтепродуктов	630	406	0,65
Обрабатывающие производства и добыча прочих полезных ископаемых	1290	928	0,72
производства продукции потребительского спроса	256	203	0,79
производства продукции промежуточного спроса	773	543	0,70
производства продукции инвестиционного спроса	261	182	0,70
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	159	118	0,75
Строительный сектор	319	212	0,66
Торговля и ремонт	1572	1417	0,90
Транспорт за исключением трубопроводного	330	209	0,63
Финансовая деятельность	142	169	1,19
Связь, научные исследования и разработки	255	270	1,06
Сельскохозяйственный сектор	127	68	0,54

Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий экономики в январе-ноябре 2012 и 2013 гг., млрд. руб.

	2012 г.	2013 г.	2013 г. в % к 2012 г.
Всего в экономике	7559	6380	-16
Сельскохозяйственный сектор	149	93	-37
Промышленное производство	3970	3267	-18
добыча полезных ископаемых	1654	1610	-3
обрабатывающие производства	2071	1439	-31
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	245	218	-11
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	1863	1708	-8
Транспорт	661	453	-31
Связь, научные исследования и разработки	308	326	6
Строительство и операции с недвижимостью	379	292	-23

Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Структурно в 2013 г. более трети прибыли экономики России формировалось в нефтегазовом секторе (31,7% в январе–сентябре 2012 г.). Несколько меньшая доля прибыли аккумулировалась в секторе торговли и ремонта (27,4%). В сумме на эти два сектора в 2013 г. пришлось почти 61% всей заработанной предприятиями экономики прибыли, и эта доля заметно увеличилась по сравнению с 2012 г. (57% в январе–сентябре 2012 г.).

Государственная политика сдерживания инфляции и рост затрат определили сокращение доли транспорта, производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды, предоставления прочих коммунальных, социальных и персональных услуг: если в январе-сентябре 2012 г. она составляла 8,2%, то в аналогичном периоде 2013 г. – 6,6%. Кроме того, в структуре финансового результата заметно снизилась доля обрабатывающих производств (менее 18% в январе–сентябре 2013 г. против 20,8% годом ранее).

Структура финансового результата деятельности предприятий экономики, в %



Источник: Росстат, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Существенное ухудшение финансовой ситуации в большинстве видов экономической деятельности и прогрессирующий дисбаланс структуры финансового результата в экономике в целом определяют ослабление внутреннего потенциала предприятий экономики для продолжения/начала реализации инвестиционных проектов, а также несут в себе риски более активного повышения цен при оживлении спроса в российской экономике.

Снижение финансового результата в экономике в истекшем году было во многом обусловлено ростом издержек. Одной из характерных особенностей экономики РФ в последнее десятилетие являлось устойчивое опережение темпов роста реальной заработной платы над производительностью труда. Подобное положение имело причинами ряд факторов, в том числе перегрев рынка труда (дефицит рабочей силы средней и высокой квалификации), последствия «голландской болезни» (увеличение экспортных доходов от повышения цен на углеводороды), низкий уровень инноваций и проч. В результате в структуре ВВП при относительно постоянном уровне чистых налогов на производство и импорт последовательно увеличивалась доля оплаты труда наемных работников и, соответственно, снижалась доля валовой прибыли.

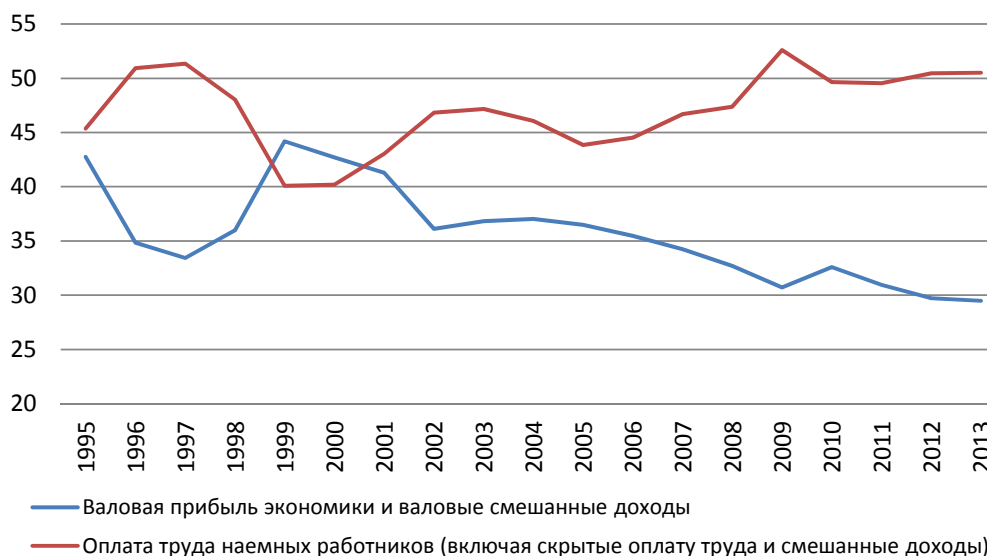
Темпы роста производительности труда и реальной заработной платы, в % к предыдущему году



Источник: Росстат.

Такое положение нельзя признать нормальным, поскольку доля собственных средств предприятий в финансировании капитальных инвестиций составляет около 50%. При этом доля прибыли в ВВП в России является самой низкой среди развитых и развивающихся экономик – данный факт указывает не только на ограниченные инвестиционные возможности отечественных предприятий, но и на уровень инвестиционной привлекательности экономики РФ.

Валовая прибыль и смешанные доходы, оплата труда наемных работников, в % ВВП

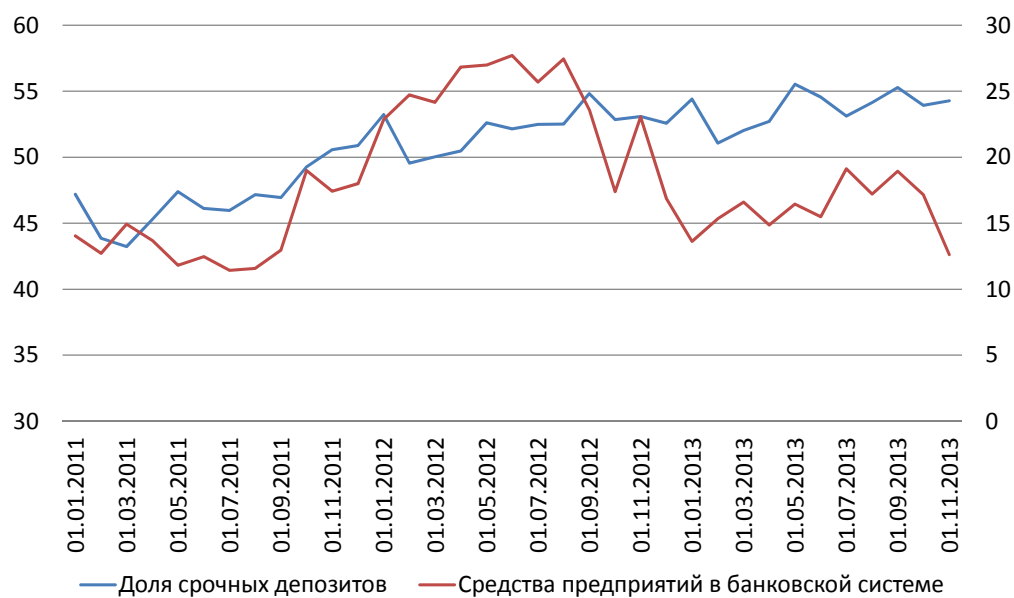


Источник: Росстат.

Снижение финансового результата в экономике определило динамику остатков счетов и депозитов предприятий в банковской системе. Одновременно

увеличивалась доля срочных депозитов в общих финансовых ресурсах предприятий, что указывает на снижающуюся экономическую активность (поскольку деньги выводятся из оборота).

Доля срочных депозитов в общих ресурсах предприятий в банковской системе (левая шкала) и темпы роста финансовых ресурсов предприятий в банковской системе (год к году, правая шкала), в %



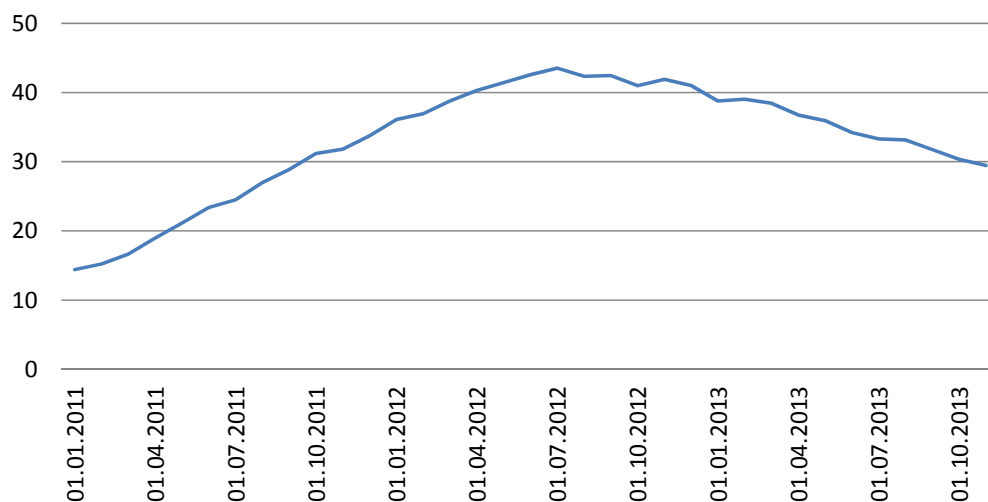
Источник: ЦБ РФ.

Расходы на конечное потребление домашних хозяйств составили в 2013 г. около половины ВВП. Тенденция снижения темпов роста объема розничного товарооборота прослеживается с начала 2012 г.: если в 2011 г. рост товарооборота составил 7.1%, в 2012 г. – 6.3%, то в 2013 г. – около 4%. Соответственно, чистое потребление увеличилось в истекшем году лишь на 2%.

Снижение темпов роста розничного товарооборота было обусловлено как ослаблением роста располагаемых доходов населения, так и розничного кредитования. На приводимом здесь рисунке отчетливо видны периоды, когда потребление в заметной степени стимулировалось банковским кредитованием. Сегодня же объем накопленной задолженности по кредитам населения превышает 10 трлн. руб., а снижающиеся темпы роста задолженности уже в меньшей степени стимулируют потребление и в большей направляются на рефинансирование прежней задолженности.

Темпы роста реальных располагаемых доходов населения и розничного товарооборота (год к году), в %

Источник: Росстат.

Темпы роста задолженности населения перед банковской системой (год к году), в %

Источник: ЦБ РФ.

Таким образом, начиная с середины 2012 г. возник устойчивый тренд к снижению темпов роста практически всех показателей как реального сектора, так и финансовых индикаторов. Среди реальных показателей необходимо в связи с этим выделить темпы роста ВВП, промышленного производства, инвестиций, товарооборота. Среди финансовых показателей снижались сальдированный финансовый результат предприятий, темпы роста кредитования предприятий, населения и активов российской банковской системы в целом. Сохранение данных трендов либо их перелом на восходящие выступает фактором, определяющим принципиальные сценарии развития российской экономики на кратко- и среднесрочную перспективу.

Среднесрочный прогноз развития экономики РФ (до 2016 г.)

Основные сценарии развития экономики РФ на ближайшие три года (до 2016 г.) строятся из предположения о сохранении действующих в ней в течение последних полутора лет тенденций либо об их принципиальной смене. Принципиальная смена предполагает возврат экономики к росту основных показателей с темпами 3% в год и выше. Именно данный сценарий заложен в официальном прогнозе, нацеленном на оживление экономики в ближайшие три года в силу:

- ускорения расширения внутреннего спроса;
- восстановления роста инвестиций в основной капитал;
- устойчивой динамики потребительских расходов;
- повышения конкурентоспособности продукции отечественной промышленности;
- интенсивного процесса импортозамещения.

Второй сценарий (выбранный экспертами Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара в качестве базового) подразумевает сохранение в ближайшие годы низкой экономической активности, но одновременно предполагает постепенное ускорение экономического роста в силу комплекса правительственных мер, направленных на улучшение бизнес-климата в стране. При этом ключевым фактором является сохранение позитивных внешних условий, прежде всего высоких цен на нефть (выше 100 долл./барр.) и неснижение спроса на российский сырьевой экспорт (в физических объемах). В случае же падения нефтяных цен до уровня 80 долл./барр. мы предполагаем иной сценарий, содержанием которого станут отрицательные темпы роста реального сектора, значительная девальвация национальной валюты и т.п. Иными словами, даже стагнационный сценарий рассматривается при условии сохранения внешнего позитивного фона.

Основным содержанием базового сценария являются низкие темпы экономического роста (ниже среднемировых), обусловленные:

- незначительным усилением инвестиционной активности;
- замедлением роста конечного потребления домашних хозяйств.

Прогноз основных показателей экономики РФ, в % к предыдущему году

	2012 г. (факт)	2013 г. (факт)	2014 г. (прогноз)	2015 г. (прогноз)	2016 г. (прогноз)
ВВП	3,4	1,3	1,9	2,0	2,1
Инвестиции	6,4	-0,3	1,9	2,4	2,5
Оборот розничной торговли	6,3	3,9	3,0	3,5	3,8
Реальные располагаемые доходы населения	4,6	3,3	0,9	0,4	1,0
Денежная масса (M2)	11,9	14,6	16,0	16,3	14,9
Кредиты нефинансовым организациям	14,4	13	12,5	12,3	11,8
Кредиты населению	38,8	28	23,9	16,2	14,4
Депозиты населения	18,2	18,1	16,4	14,8	13,5

Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Темпы реального изменения объема элементов использованного ВВП, в % к предыдущему году

	2010 г. (факт)	2011 г. (факт)	2012 г. (факт)	2013 г. (факт)	2014 г. (прогноз)	2015 г. (прогноз)	2016 г. (прогноз)
ВВП	4,5	4,3	3,4	1,3	1,9	2,0	2,1
в том числе:							
Расходы на конечное потребление	3,5	5,3	6,8	3,3	2,3	2,6	2,8
из них:							
домашних хозяйств	5,5	6,8	7,9	4,7	2,8	3,3	3,6
государственного управления	-1,5	0,8	-0,2	-0,1	1,0	1,0	1,0
некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	-0,5	-4,9	-1,0	-0,7	1,0	1,0	1,0
Валовое накопление	28,5	22,6	6,6	-3,4	0,2	1,7	2,6
в том числе:							
валовое накопление основного капитала	5,9	10,2	6,4	-0,3	1,9	2,4	2,5
изменение запасов материальных оборотных средств	-133,5	258,8	-28,0	-29,3	-20,0	-10,0	5,0
Чистый экспорт	-44,8	-52,1	-17,4	-2,6	4,1	-4,3	-9,7
Экспорт	7,0	0,3	1,4	3,8	1,0	1,0	1,0
Импорт	25,8	20,3	8,8	5,9	0,2	2,3	3,5

Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Снижение темпов роста конечного потребления населения будет определяться следующими факторами:

- неизменностью склонности населения к сбережению;
- низким спросом населения на банковский кредит.

Доля потребления населения в доходах в прогнозный период незначительно возрастет. Уменьшение доли сбережений в совокупных доходах будет обусловлено ростом платежей по банковским кредитам (выплаты процентов). При

этом прирост банковских депозитов останется на стабильном уровне (6.5% от совокупных доходов домашних хозяйств).

Темпы роста капитальных инвестиций в следующие три года не превысят 2% вследствие действия следующих факторов:

- сокращения инвестпрограмм естественных монополий (уже в конце 2013 г. было объявлено о сокращении инвестпрограммы «Газпрома» на 20% и других компаний);
- низкого объема прибыли предприятий (высокие издержки обуславливают незначительный рост финансового результата, что ограничивает основной источник капитальных инвестиций предприятий – их собственные средства);
- низкой активности предприятий в расширении производства (в силу неблагоприятного бизнес-климата в стране, низких темпов роста внутреннего спроса).

Тем не менее мы ожидаем роста доли валовой прибыли и валовых смешанных доходов в ВВП с 30% в 2013 г. до 35% в 2016 г., что позволит удержать темп роста капитальных инвестиций на положительном уровне.

Среднесрочный прогноз развития финансового сектора РФ (до 2016 г.)

Мы прогнозируем последовательное снижение инфляции — вследствие низкой экономической активности и, соответственно, низкого спроса на деньги, а также незначительного увеличения тарифов на услуги естественных монополий. Угрозу ценовой стабильности будет представлять динамика курса рубля – мы прогнозируем его последовательное снижение.

Денежное предложение

Начиная с 2011 г. основным фактором формирования предложения денег в российской экономике стало рефинансирование банковского сектора со стороны Банка России. Масштаб роста задолженности коммерческих банков перед регулятором сегодня значительно превышает увеличение денежной базы в широком определении (индикатор динамики денежного предложения) из-за большого оттока ликвидности по другим каналам, в первую очередь за счет стерилизации средств на счетах расширенного правительства в Банке России.

Так, за 2011–2013 гг. объем денежной базы в широком определении увеличился на 2,3 трлн. руб., рефинансирование банковского сектора возросло на 4,1 трлн. руб., на бюджетные счета в Банке России поступило 3,2 трлн. руб. и операции с резервными активами обеспечили рублевую эмиссию в размере 0,6 трлн. руб. (и еще 0.8 трлн. руб. – за счет кредитов ЦБ РФ Агентству по страхованию вкладов, снижения остатков на счетах организаций в ЦБ РФ и прочих факторов).

В среднесрочной перспективе такая ситуация сохранится. Динамика основных элементов платежного баланса, в сочетании с заявленной политикой Банка России по минимизации своего присутствия на внутреннем валютном рынке, будет вести к незначительным изменениям в величине резервных активов Банка России в абсолютном выражении. В отдельные годы они могут быть как положительными, так и отрицательными, но в любом случае их размер будет недостаточным для обеспечения банковского сектора необходимым объемом ликвидных активов.

Бюджетный фактор сохранит свое стерилизующее влияние на денежный рынок. В соответствии с Законом «О федеральном бюджете на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов» федеральный бюджет планируется сводить с дефицитом в пределах 1% ВВП. При этом, по оценкам МЭР, приведенным в прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 г., баланс бюджетной системы в целом в этот период будет близок к нулю. Одновременно запланировано продолжение роста внутреннего государственного долга к 2016 г. до 10,8% ВВП. В совокупности эти факторы обусловят сохранение стерилизационного эффекта бюджетной системы для динамики денежного предложения до 2016 г.

Таким образом, единственным стабильным источником роста денежного предложения в перспективе, как минимум до 2016 г., останется рефинансирование банковского сектора со стороны Банка России. По нашим оценкам, за период 2014–2016 гг. задолженность кредитных организаций перед регулятором возрастет более чем на 6 трлн. руб. и достигнет 14% совокупных активов банковского сектора.

Динамика факторов денежного предложения в 2012–2016 гг., трлн. руб.

	2012 г. (факт)	2013 г. (факт)	2014 г. (прогноз)	2015 г. (прогноз)	2016 г. (прогноз)
Прирост широкой денежной базы	1,2	0,6	0,5	1,1	1,1
в том числе за счет:					
операций с резервными активами	0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7
кредитования банков	1,5	1,7	1,4	2,4	2,6
изменения остатков на счетах госорганов	-1,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,7
прочих факторов	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1

Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Платежный баланс

Прогноз основных показателей платежного баланса строился на основе следующих предположений.

Цены на энергоносители будут стабильными в реальном выражении. Цена на нефть марки Urals останется в среднегодовом выражении на уровне 2013 г. с учетом прогнозируемой МВФ инфляции в США. Динамика фактических цен на экспортируемые нефтепродукты и природный газ будет соответствовать динамике

цены на нефть со средними эластичностями периода 2011–2013 гг. Физический объем экспорта энергоносителей будет находиться в тренде базового варианта прогноза МЭР. Доля прочего экспорта в ВВП, по нашим оценкам, к 2016 г. вернется на уровне 2012 г. – 9%.

Импорт товаров и услуг в рублевом эквиваленте в посткризисный период оставался стабильным по отношению к ВВП. В 2012 г. импорт достиг 22,1% ВВП, в 2013 г. это соотношение, по предварительным данным, сохранится на уровне 22%. Такая же величина взята в качестве прогнозного соотношения импорта и валового внутреннего продукта и на период 2014–2016 гг.

Сальдо торговли товарами и услугами в 2013 г. по сравнению с 2012 г. заметно снизится – со 146 до 118 млрд. долл. В дальнейшем, в период 2014–2015 гг., его снижение замедлится, и в эти годы, по нашим оценкам, оно сохранится в интервале 105–110 млрд. долл.

Сальдо инвестиционных доходов рассчитывается на основе показателей иностранных активов и пассивов российских резидентов, сгруппированных по секторам. Доходности соответствующих элементов инвестиционной позиции РФ привязаны к ставкам мировых финансовых рынков и премии за риск для российских обязательств, которая предполагается неизменной на трехлетний прогнозный период. Поскольку в ближайшие три года мы прогнозируем сохранение чистого оттока капитала, то иностранные активы российских резидентов будут расти быстрее их обязательств перед внешним миром. За счет более низкой доходности иностранных активов российских резидентов по сравнению с иностранными пассивами отрицательная величина сальдо инвестиционных доходов будет оставаться стабильной – в размере около 67–68 млрд. долл. в год.

В 2012 г. сальдо прочих элементов текущего счета платежного баланса составило -17 млрд. долл. и в 2013 г. – -19 млрд. долл., что соответствует -0.9% ВВП. Эта же пропорция сохраняется и в прогнозе на период до 2016 г.

Сальдо текущего счета в 2013 г. сложилось на уровне 33 млрд. долл., что более чем в два раза ниже соответствующего показателя 2012 г. (72 млрд. долл.). В 2014–2016 гг. сокращение сальдо СТО продолжится – до 24 млрд. долл. в 2014 г. и 18 млрд. долл. в 2016 г.

Чистый отток капитала из негосударственного сектора экономики в 2013 г. составил 62.7 млрд. долл., а в 2014–2016 гг. он ожидается в диапазоне 40–50 млрд. долл. в год. При этом прямые иностранные инвестиции в ближайшие три года составят около 10% от величины валового накопления основного капитала (уровень 2012 г.), или 45–50 млрд. долл. в год. Банковский сектор останется чистым заемщиком по отношению к внешнему миру в размере до 15 млрд. долл. в год. Соответственно, чистый отток капитала будет определяться операциями прочих секторов экономики (небанковские корпорации и домашние хозяйства) по наращиванию иностранных активов.

Динамика основных элементов платежного баланса РФ в 2012–2016 гг., млрд. долл.

	2012 г. (факт)	2013 г. (факт)	2014 г. (прогноз)	2015 г. (прогноз)	2016 г. (прогноз)
Счет текущих операций	72,0	33,0	24,0	21,7	17,6
Баланс товаров и услуг	145,8	118,3	109,8	108,6	105,5
Прочие текущие операции	-73,8	-85,3	-85,8	-86,9	-87,9
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-42,0	-55,1	-45,0	-40,0	-35,0
Чистый приток/отток капитала из негосударственного сектора	-56,5	-62,5	-48,6	-44,7	-39,5
Резервные активы	-30,0	22,1	21,0	18,3	17,4

Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Банковский сектор

В 2014 г. развитие банковского сектора будет отражать состояние российской экономики в целом. Низкие темпы экономического роста будут взаимосвязаны как с низкими темпами увеличения корпоративного кредитования, так и с продолжением замедления роста объема розничных кредитов. Ресурсная база банковского сектора также будет расширяться весьма ограниченными темпами. Заметно возрастет доля средств денежных властей в общем объеме активов банковского сектора.

В 2013 г. активы банковского сектора увеличились на 18% после роста на 17% в 2012 г.¹. К 2016 г. ожидается замедление темпов их роста до 12%. Тем не менее номинальная величина банковских активов будет расти быстрее номинального объема российской экономики. Отношение активов банков к ВВП по итогам 2013 г. составило 86%, а на конец 2016 г. достигнет 98%.

Рост кредитования небанковского сектора в номинальном выражении, по оценкам, также будет сохранять тенденцию к замедлению. Прирост кредитов небанковским корпорациям в 2013 г. составил 14%, или 22% от объема валового накопления основного капитала. Кроме того, с учетом поправки на переоценку задолженности в иностранной валюте, в 2013 г. прирост кредитов корпоративным заемщикам практически сравнялся с величиной процентных платежей. Таким образом, вклад банковского кредита в финансовые ресурсы корпоративного сектора в 2013 г. оказывается близким к нулю, что является одним из факторов падения инвестиционной активности.

В 2014–2016 гг. темпы роста кредитной задолженности корпоративных заемщиков перед банками оцениваются на уровне 12–13% в год. Одновременно ожидается, что процентные ставки по кредитам предприятиям не вырастут в реальном выражении, а с учетом замедления роста среднегодового уровня потребительских цен (с 6,7% в 2013 г. по отношению к 2012 г. до 5,0–5,5% в 2014–2016 гг.)

¹ Здесь и далее основные элементы баланса банковского сектора приведены в методологии обзора кредитных организаций, подготовливаемого Банком России.

процентные выплаты корпораций по банковским кредитам окажутся меньше величины прироста кредитной задолженности.

Динамика розничного кредитования будет определяться изменением номинальной величины потребительских расходов домашних хозяйств – розничного товарооборота и потребления платных услуг. В 2012 г. банки выдали населению кредитов в размере 25% от потребительских расходов, в 2013 г., по предварительным оценкам – 28%. В прогноз рынка розничного кредитования на следующие три года (2014–2016 гг.) заложена гипотеза, что объем вновь выданных кредитов будет составлять 28–29% от величины расходов домашних хозяйств на конечное потребление.

Величина фактических расходов домашних хозяйств на погашение кредитной задолженности перед банками соответствует средней дюрации портфеля розничных кредитов банков в 13 месяцев в 2012 г. и 14 месяцев в 2013 г. (против 30 и 33 месяцев согласно графику погашений соответственно). В перспективе до 2016 г. мы оцениваем рост фактической дюрации портфеля розничных кредитов до 18 месяцев.

Сочетание таких параметров выдачи и погашения банковских кредитов населению будет означать постепенное замедление ежегодных темпов прироста кредитной задолженности – с 28% в 2013 г. до 14% в 2016 г. Тем не менее долговая нагрузка на располагаемые доходы населения продолжит повышаться, несмотря на значительное замедление роста объема кредитов. Даже при условии, что средневзвешенная стоимость портфеля розничных кредитов снизится с 18% годовых в 2013 г. до 15% в 2016 г., расходы на обслуживание банковских кредитов вырастут, согласно графику погашений, с 12% располагаемых доходов в 2013 г. до 15% в 2016 г. и с 21 до 26% располагаемых доходов с учетом досрочных погашений кредитов.

Сбережения населения на банковских счетах и депозитах в 2013 г. составили, по предварительным оценкам, 5,9% от величины денежных доходов домашних хозяйств. Прогноз роста средств населения на банковских счетах и депозитах в 2014–2016 гг. строился на основе предположения о сохранении этой же нормы организованных сбережений домашних хозяйств. Это будет означать замедление темпов прироста номинальной величины средств физлиц на банковских счетах и депозитах с 18% в 2013 г. до 14% в 2016 г.

Объем средств на счетах и депозитах корпоративных клиентов в банках будет определяться динамикой экономической активности и балансом трансграничных потоков капитала по сектору небанковских корпораций. Сохранение значительных объемов чистого оттока капитала из небанковского сектора экономики (более 40 млрд. долл. в год в период 2014–2016 гг.) предопределит невысокие темпы роста остатков на счетах юридических лиц в российских банках. Валовые объемы вложений небанковского сектора экономики в иностранные активы будут в несколько раз превышать величину прироста остатков средств корпоративных клиентов на банковских счетах и депозитах (в 2013 г. – в 4 раза, в 2014–2016 гг. – 1,5–2 раза). В результате, темпы прироста величины банковских счетов

предприятий и организаций сохранятся на уровне 16–18% в год.

Рефинансирование банков со стороны Банка России в ближайшие годы останется основным фактором роста денежного предложения, что обусловит дальнейшее увеличение этого вида пассивов в ресурсной базе банковского сектора. Если по итогам 2013 г. кредиты Банка России оцениваются в 8% от совокупных активов банков, то к 2016 г. их объем превысит 11 трлн. руб., или 14% активов банковского сектора.

Основные показатели банковского сектора - прирост за год, в %

	2012 г. (факт)	2013 г. (оценка)	2014 г. (прогноз)	2015 г. (прогноз)	2016 г. (прогноз)
Всего активов	17,1	18,1	13,5	12,5	11,9
в том числе элементы активов:					
Требования к Центральному банку	26,5	2,7	-3,8	12,6	11,9
Требования к внешнему миру	7,3	20,6	12,9	6,1	6,1
Требования к государству	6,3	23,3	10,9	13,8	13,3
Кредит корпорациям	13,9	13,5	13,5	13,1	12,5
Кредит населению	38,9	28,3	20,7	15,7	14,2
Всего пассивов	17,1	18,1	13,5	12,5	11,9
в том числе элементы пассивов:					
Иностранные пассивы	16,6	15,7	13,6	13,9	13,8
Кредиты Центробанка	103,4	57,8	29,2	39,4	29,8
Счета корпораций	8,4	16,0	18,7	17,1	16,0
Счета населения	18,2	18,1	16,4	14,8	13,5

Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.