

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

Другое качество роста, который нуждается в поддержке

Официальные оценки темпов роста ВВП в текущем году чудесным образом изменились с 3% в ноябре 2013 г. до 0,5% в мае 2014 г. Более того, Центральный банк РФ в начале июня представил собственные оценки темпов роста ВВП в 2014 г., составившие 0,4%. Столь радикальный пересмотр итогов года имел место только в кризисном 2009 г. Подобное ухудшение прогноза экономического развития России в текущем году определяется геополитической нестабильностью и введением санкций против РФ, в результате чего увеличился отток капитала из страны, произошла девальвация рубля (превысившая в первом квартале 11%), ускорилась инфляция и, что главное, ухудшились ожидания экономических агентов.

Мы были решительно не согласны как с верхней, так и нижней границами темпов роста реального ВВП, представленных правительством. Выход на рост в 3% в 2014 г. фактически подтверждал бы предположение, что в нашей экономике все хорошо и лишь внешние факторы снизили темпы роста в 2013 г. до 1,3%, после чего мы вернулись к устойчивому тренду. Последние же оценки темпов роста ВВП в 2014 г. на уровне 0,5% указывают на то, что российская экономика последовательно с 2012 г. сползает в кризис независимо от действия внешних факторов.

Тренды в экономике и финансах РФ, отмечаемые в последние месяцы, подтверждают улучшение экономической конъюнктуры. Действительно, после резкого падения курса рубля наблюдается стабильная тенденция к его укреплению, затормозился отток капитала, наметилось замедление инфляции, восстановилась после резкого падения в марте ситуация на фондовом рынке, возобновился рост промышленного производства и стабилизировалось финансовое состояние предприятий (см. раздел «Состояние промышленности (январь-май 2014 г.)»).

. Вместе с тем наблюдаемая в 2014 г. макроэкономическая ситуация имеет и ряд проблемных характеристик, обусловленных влиянием как внешних, так и внутренних факторов. Одним из ключевых обстоятельств, определяющих качественное замедление экономической динамики, является *сокращение инвестиций в основной капитал*. Это негативное явление отмечалось уже в 2013 г., когда в реальном исчислении объем инвестиций сократился на 1,5%. В текущем же году эта тенденция продолжает усиливаться, и есть основания полагать, что по итогам года реальный объем инвестиций снизится еще на 4–5%. Помимо отрицательного влияния на общий темп роста ВВП в 2014 г. это создает угрозу стратегического характера, заключающуюся в проблематичности быстрого восстановления качественной позитивной экономической динамики в дальнейшем.

В начале года снижались темпы роста доходов населения, обостряя проблему расширения внутреннего спроса: если в 2012 г. общий объем денежных доходов вырос на 11,3%, в 2013 г. – на 10,8%, то в первом квартале текущего года по сравнению с первым кварталом предыдущего прирост доходов составил только 5,4%. Снижение темпов роста потребительского спроса было вызвано и постепенным замедлением потребительского кредитования. Однако в апреле и мае рост доходов населения возобновился – на 8,4 и 13,7% к соответствующим месяцам предыдущего года.

При этом в мае уровень цен на потребительские товары и услуги превысил уровень мая предыдущего года на 7,6%. В этих условиях радикально меняется реальная динамика располагаемых доходов населения. В первом квартале 2014 г. *они снизились относительно уровня аналогичного периода прошлого года на 2,5%*. В апреле и мае тенденция была переломлена и среднегодовой прирост составил соответственно 1,9 и 5,8% (0,2% за первые пять месяцев 2014 г.). В этой связи оптимистичной оценкой по итогам года представляется реальное увеличение располагаемых доходов населения не более чем на 1–1,1%.

Указанные факторы (темпы роста доходов населения и потребительских кредитов) в решающей степени определяют тенденцию смещения потребительского спроса к состоянию, практически близкому к стагнации. В складывающейся ситуации есть основания ожидать, что *реальное увеличение розничного товарооборота не превысит в 2014 г. 2–2,2%, а потребление платных услуг может возрасти не более чем на 0,5%*.

Учитывая обстановку на мировых рынках, а также некоторую дополнительную неопределенность в связи с антироссийскими санкциями, *реальный прирост экспорта в 2014 г., скорее всего, будет незначительным, практически стагнационным – в пределах 1%*.

Ослабление курса рубля в существенной мере влияет на *сокращение импорта в текущем году*. Исключительно ярко это проявилось уже в первом квартале, когда ослабление рубля относительно доллара США составило 8,7% по сравнению с первым кварталом предыдущего года. Сопутствующее реальное снижение объема импорта товаров и услуг при этом составило 4,4%. Кроме того, начиная с весны 2014 г. импорт сокращается в связи с прекращением поставок продукции с Украины. *По итогам года сокращение импорта может составить порядка 3%*.

Реальное уменьшение объемов импорта в 2014 г. на самом деле является одним из важнейших факторов поддержания динамики российской экономики в целом. Вынужденная активизация процессов импортозамещения (там, где это возможно) создает определенные дополнительные предпосылки для роста внутреннего производства.

В результате совокупного действия названных факторов – сокращения инвестиционного спроса и радикального замедления темпов роста потребительского спроса, торможения динамики экспорта при одновременном более существенном торможении динамики импорта – *реальный прирост российского ВВП в 2014 г. может составить порядка 1,4%*.

**Динамика основных показателей экономики РФ в 2012–2016 гг.,
в % к предыдущему году**

| | 2012 г. (факт) | 2013 г. (факт) | 2014 г. (прогноз) | 2015 г. (прогноз) | 2016 г. (прогноз) |
|---|-------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ВВП | 3,4 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 |
| Инвестиции | 6,4 | -0,3 | -4,6 | -0,3 | 2,1 |
| Оборот розничной торговли | 6,3 | 3,9 | 2,7 | 3,0 | 3,4 |
| Реальные располагаемые доходы населения | 4,6 | 3,3 | 1,1 | 0,8 | 1,0 |
| Денежная масса (M2) | 11,9 | 14,6 | 13,6 | 17,7 | 16,7 |
| Кредиты нефинансовым организациям | 14,4 | 13,5 | 12,2 | 11,7 | 11,4 |
| Кредиты населению | 38,8 | 28,3 | 20,1 | 17,6 | 16,6 |
| Депозиты населения | 18,2 | 18,1 | 10,8 | 15,9 | 14,4 |

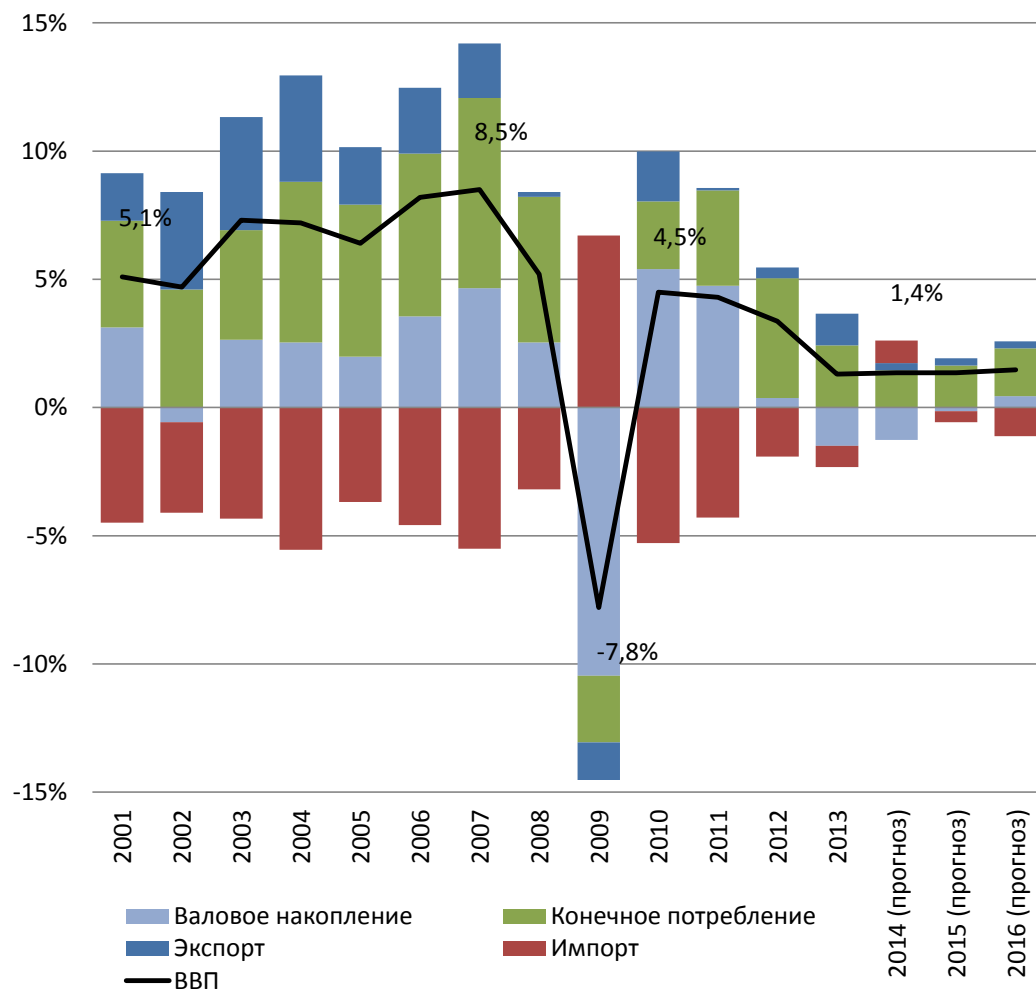
Источник: расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

**Темпы реального изменения объема элементов использованного ВВП
в 2012–2016 гг., 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 | 1,4 | 1,4 | 1,5 |
| в том числе: | | | | | | | |
| Расходы на конечное потребление | 3,5 | 5,3 | 7,0 | 3,5 | 2,0 | 2,2 | 2,5 |
| из них: | | | | | | | |
| домашних хозяйств | 5,5 | 6,8 | 7,9 | 4,7 | 2,5 | 2,8 | 3,2 |
| государственного управления | -1,5 | 1,4 | 4,6 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства | -0,5 | -4,9 | -1,3 | -0,7 | -2,0 | 0,0 | 1,0 |
| Валовое накопление | 28,5 | 21,0 | 1,5 | -6,1 | -5,6 | -0,7 | 2,2 |
| в том числе: | | | | | | | |
| валовое накопление основного капитала | 5,9 | 10,2 | 6,5 | -0,1 | -4,6 | -0,3 | 2,1 |
| изменение запасов материальных оборотных средств | -133,5 | 256,6 | -27,9 | -56,5 | -25,0 | -10,0 | 5,0 |
| Чистый экспорт | -44,8 | -52,1 | -17,4 | 5,7 | 19,8 | -2,2 | -13,7 |
| Экспорт | 7,0 | 0,3 | 1,4 | 4,2 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Импорт | 25,8 | 20,3 | 8,8 | 3,7 | -3,9 | 2,0 | 5,2 |
| Статистическое расхождение | 12,3 | -5,3 | 31,3 | 5,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

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

При этом вклад отдельных факторов в динамику ВВП в агрегированном виде может выглядеть следующим образом: реальный прирост расходов на конечное потребление будет способствовать реальному увеличению ВВП в размере 1,5%, сокращение импорта – в размере 0,9%; спад инвестиций обусловит реальное сокращение ВВП в размере 1,3%; практически нулевые темпы экспорта не окажут заметного влияния на динамику ВВП.

Формирование реального прироста ВВП по элементам, в % к предыдущему году


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

Невысокие темпы роста российской экономики в 2014 г. и сокращение объема капитальных инвестиций второй год подряд определяют осторожность в оценках инерционного сценария на 2015–2016 гг. С учетом стагнации банковского розничного кредитования и умеренного роста реальных располагаемых доходов населения конечное потребление также будет расширяться незначительно. Поскольку в следующие два года мы прогнозируем некоторый рост реального курса рубля (на 2,5–2,9%), то в этот период ожидается увеличение импорта на 2,5 и 5,1% соответственно. Одновременно мы ожидаем увеличения экспорта на 1% (в том числе и связанного с замещением украинских товаров). Расширение объема капитальных инвестиций в рамках инерционного сценария может возобновиться в 2016 г. Необходимо подчеркнуть, что без принципиально значимой активизации инвестиционных процессов сохранение такого тренда будет содержать в себе угрозу ухода российской экономики в стагнацию.

Состояние промышленности (январь-май 2014 г.)

Актуальные данные официальной статистики подтверждают сохранение сформировавшегося в последние месяцы тренда роста промышленного производства. По итогам января–мая 2014 г. выпуск промышленного производства в целом вырос на 1,7% в годовом выражении (годом ранее наблюдалось сокращение выпуска на 0,6%).

Прирост показателей промышленного производства за январь–май 2013 и 2014 гг., в % к соответствующему периоду предыдущего года

| | Январь-май 2013 г. | Январь-май 2014 г. |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Промышленное производство в целом | -0,6 | 1,7 |
| Добыча полезных ископаемых | 0,5 | 0,9 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | -1,2 | -2,9 |
| Обрабатывающие производства | -1,1 | 3,2 |
| Производства потребительского спроса | -0,6 | 3,7 |
| Производства промежуточного спроса | 1,2 | 4,1 |
| Производства инвестиционного спроса | -2,7 | -0,4 |
| Инвестиции в основной капитал | 0 | -3,8 |
| Строительство | -0,1 | -3,9 |
| Оборот розничной торговли | 3,9 | 3,1 |
| Реальные располагаемые денежные доходы | 4,9 | 0,2 |
| Импорт (январь–апрель) | 8,4 | -7,4 |
| Экспорт (январь–апрель) | -3,6 | 0,4 |

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

Положительная динамика промышленного производства в 2014 г. определяется:

- ускорением роста производств промежуточного спроса;
- возобновлением роста производств потребительского спроса при
- торможении спада выпуска производств инвестиционного спроса и
- углублении спада выпуска производства и распределения электроэнергии, газа и воды.

Основной вклад в возобновление роста российской промышленности в текущем году внесли *обрабатывающие производства*, на протяжении последних месяцев демонстрирующие темпы прироста, близкие к 4%. В результате их выпуск за первые пять месяцев 2014 г. увеличился на 3,2%.

Напомним, что завершение коррекционного роста обрабатывающего сектора и промышленности в целом пришлось на 2011 г. В 2012 г. темпы роста обрабатывающих производств снизились, и на протяжении примерно полутора лет их выпуск находился на уровне +5% к 2011 г. Наиболее сложный период с сокращением выпуска был пройден здесь в первом полугодии 2013 г. В дальнейшем наблюдался постепенный разгон темпов роста.

**Прирост выпуска обрабатывающих производств,
в % к соответствующему месяцу предыдущего и 2011 годов**



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

Главными ресурсами роста российского промышленного производства в настоящее время являются внешние ресурсы – *возобновление роста экспорта промышленной продукции и сокращение импорта, порождающее процесс импортозамещения.*

Сокращение импорта, обусловленное обесценением национальной валюты, наблюдается как в отношении импорта из стран дальнего зарубежья, так и в отношении импорта из стран–участников СНГ. При этом за январь–апрель 2014 г. импорт из стран дальнего зарубежья снизился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года только на 5,1% в долларах США, а из стран–участников СНГ – почти на 21%. Настолько существенное сокращение импорта было связано с приостановкой импортных поставок с Украины. Прекращение поставок в Россию металлургической продукции, угля, пищевых продуктов с Украины уже определило возникновение дополнительного спроса на аналогичную продукцию отечественного производства. Следствием этого стало возобновление роста выпуска металлургического производства (апрель: +4,1%, май: +5,9% – год к году), производства пищевых продуктов (май: +7,2%).

Важно, что даже в условиях стагнации реальных располагаемых денежных доходов (+0,2% за январь–май 2014 г. – год к году) сокращение импорта обеспечивает расширение спроса на промышленную продукцию российского производства.

Одновременно в марте-апреле *возобновился рост экспорта российских товаров.* В страны дальнего зарубежья он увеличивался темпами на уровне 6,4–7% к соответствующим периодам предыдущего года. В торговле со странами–

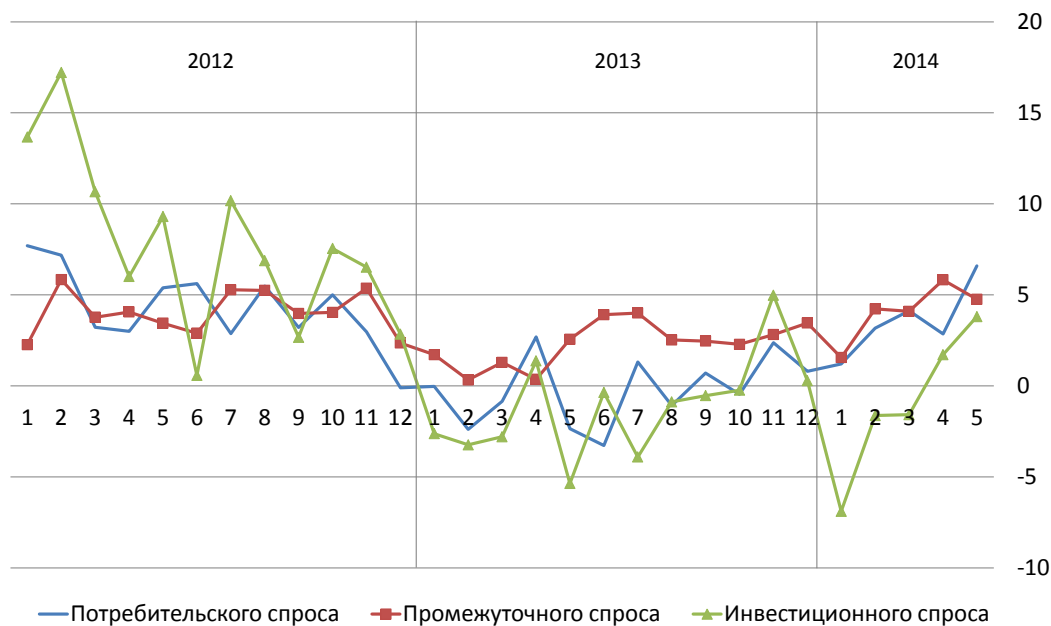
участниками СНГ после стабильного сокращения на протяжении года экспорт вырос в апреле 2014 г. к тому же месяцу 2013 г. на 4,8%.

Импульс российским обрабатывающим производствам придали перечисленные факторы роста – приемлемая динамика потребительского спроса, увеличение объема чистого экспорта, начавшийся процесс импортозамещения. Однако как единственный, стабильный и надежный ресурс роста внешнеторговый фактор не может действовать на протяжении длительного периода – для укрепления формирующегося тренда необходима его поддержка с помощью расширения потребительского и инвестиционного спроса в экономике.

Между тем *инвестиции в основной капитал* в экономике России продолжают сокращаться: если в январе–мае 2013 г. наблюдалась их стагнация, то за первые пять месяцев текущего года они сократились на 3,8%. Одновременно *объемы строительства* снизились за указанный период на 3,9% после их минимального уменьшения на 0,1% годом ранее. При этом в *производствах инвестиционного спроса* продолжилось сокращение выпуска (на 0,4% в январе–мае 2014 г. к аналогичному периоду предыдущего года), однако их динамика была несколько лучше, чем динамика самих инвестиций в основной капитал. Относительно меньший спад в производствах инвестиционного спроса также объясняется частичным импортозамещением, вызванным удорожанием импортных аналогов из-за ослабления курса национальной валюты или прекращением их импорта с Украины.

Таким образом, в условиях сохраняющейся инвестиционной паузы и медленно преодолеваемой паузы роста денежных доходов населения фактор внешнего спроса придал чувствительный импульс возобновлению положительной динамики в развитии российской экономики. Потенциально в ближайшие месяцы в темпах роста промышленного производства может проявиться эффект завершения периода низкой базы: в январе–мае 2013 г. фиксировалось заметное ухудшение производственных показателей отечественной промышленности, что выигрышно отделило ее результаты в 2014 г. Однако анализ структуры роста обрабатывающих производств демонстрирует умеренность этих рисков.

**Структура роста обрабатывающих производств,
в % к соответствующему месяцу предыдущего года**



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

Так, в части *производств промежуточного спроса* окончание периода низкой базы отмечено в апреле, при этом рост их выпуска продолжается и продолжится из-за ожидаемого сокращения импорта в ближайшей перспективе. В *производствах потребительского спроса* низкая база будет наблюдаться вплоть до ноября, поэтому здесь можно ожидать позитивных результатов даже при умеренных показателях роста денежных доходов населения. В *производствах инвестиционного спроса* низкая база будет отмечаться еще на протяжении как минимум года, т.е. даже символический рост спроса на их продукцию определит заметное улучшение производственных показателей данного сектора.

Оценивая результаты роста промышленного производства в 2014 г., можно предположить, что в течение последующих семи месяцев 2014 г. здесь сохранится:

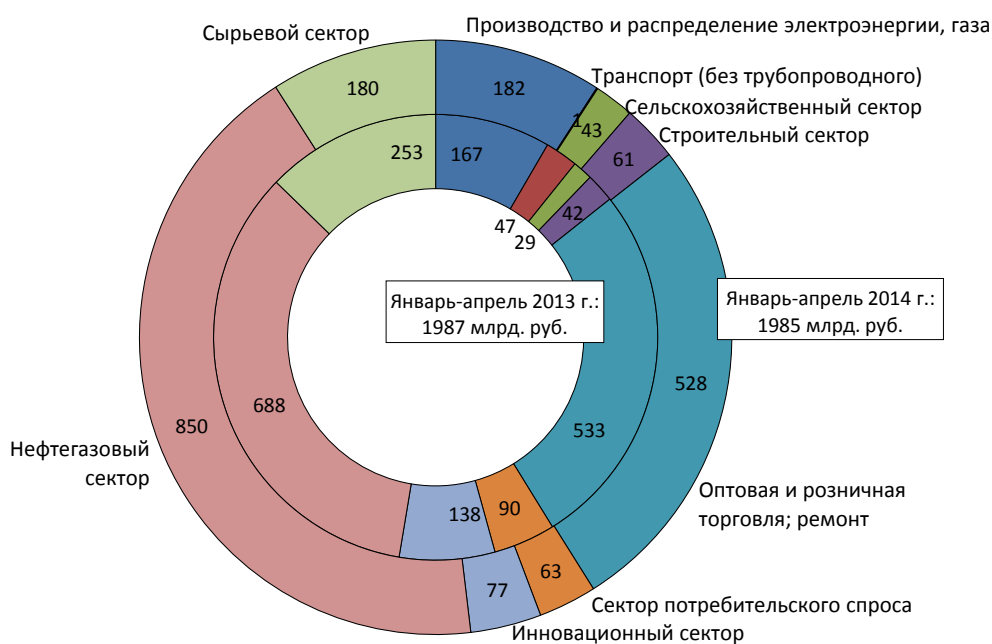
- динамика производств промежуточного и потребительского спроса, сформировавшаяся в апреле–мае 2014 г., т.е. рост темпами порядка 5% в годовом выражении;
- тренд инвестиций в основной капитал, который обусловит их сокращение в июле–декабре 2014 г. на 5,3% при продолжении действия эффекта импортозамещения, что определит стагнацию выпуска производств инвестиционного спроса;
- динамика добычи полезных ископаемых и производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды.

В результате, рассматривая инерционный сценарий роста на 2014 г. – с сокращающейся инвестиционной активностью в российской экономике и эффектом импортозамещения, возникшим как следствие удешевления национальной валюты

и прекращения поставок с Украины, а также дополнительно стимулируемым административными мерами, – в целом по году можно ожидать увеличения выпуска обрабатывающих производств примерно на 3,5% и промышленности в целом на 2%. При этом улучшение динамики инвестиций в основной капитал способно не только вывести из отрицательной зоны производства инвестиционного спроса, но и определить более устойчивый и качественный рост национальной экономики в целом.

Одним из индикаторов собственного потенциала увеличения инвестиций в основной капитал предприятий, принадлежащих к различным экономическим секторам, является сальдированный финансовый результат их деятельности. По итогам первых четырех месяцев 2014 г. сальдированный финансовый результат предприятий экономики, за вычетом финансовой деятельности, а также государственного управления и обеспечения военной безопасности и социального страхования, практически не изменился относительно прошлогоднего значения (порядка 1,986 трлн. руб.).

Сальдированный финансовый результат предприятий реального сектора экономики России за январь–апрель 2013 и 2014 гг., млрд. руб.



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

По итогам января–апреля 2014 г. видно, что сохранились на прошлогоднем уровне номинальные объемы сальдированной прибыли предприятий торговли и ремонта; этот показатель увеличился в электроэнергетике, нефтегазовом и строительном секторах. Важно, что, за исключением производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды, эти сектора в своей инвестиционной активности зависят от собственных ресурсов в достаточно слабой степени – либо имея возможность финансирования инвестиций за счет других источников, либо реализуя инвестиционные проекты в меньших масштабах.

Вместе с тем в секторах, инвестиционная активность которых существенным образом определяется собственными ресурсами, объем сальдированной прибыли за рассматриваемый период заметно сократился. Это затрагивает в первую очередь сырьевой и инновационный сектора, а также транспорт за исключением трубопроводного.

Для активизации инвестиционного процесса в них и в экономике в целом необходимо развитие комплекса мер, включающих государственное финансирование инвестиционных проектов и системы предоставления кредитных ресурсов, одновременно с дальнейшими мерами по улучшению бизнес-климата в стране, что определит мультиплицирующий эффект государственных инвестиций.

Денежное предложение

В первом полугодии 2014 г. формирование денежной эмиссии со стороны органов денежно-кредитного регулирования (Банка России и Минфина России) определялось следующими факторами:

- 1) *Масштабными продажами иностранной валюты Банком России в январе-апреле 2014 г.*

Интервенции на внутреннем валютном рынке по продаже иностранной валюты Банк России начал проводить с апреля 2013 г. Всего за девять месяцев было продано 28,1 млрд. долл. (3,1 млрд. долл. в среднем за месяц). Максимум продаж в прошлом году был зафиксирован по итогам августа, когда их объем достиг 6,1 млрд. долл. В начале 2014 г. возросший спрос на иностранную валюту привел к тому, что Банк России в рамках действующих правил валютной политики нарастил продажи иностранной валюты. Так, только за январь-февраль 2014 г. было продано 15,7 млрд. долл.

В марте в связи с ухудшением геополитической ситуации из-за событий на Украине и с опасениями денежных властей относительно усиления «бегства» из национальной валюты были предприняты определенные меры денежной и валютной политики. 3 марта 2014 г. ключевая ставка Банка России была повышена с 5,5 до 7,0% годовых. Одновременно были значительно увеличены объемы накопленных валютных интервенций, приводящих к сдвигу валютного коридора с 350 до 1500 млн. долл. Такое усиление контроля за динамикой обменного курса привело к тому, что только в марте Банк России был вынужден продать 25,4 млрд. долл. Всего за первый квартал было продано 41,1 млрд. долл., что привело к стерилизации денежной эмиссии в размере 1475 млрд. руб.

Параллельно с валютными интервенциями Банк России проводил с российскими банками операции «валютный своп» и возобновил практику размещения на своих счетах валютных средств российских банков. За первый квартал 2014 г. объем операций «валютный своп» составил 5,2 млрд. долл., и еще 8,0 млрд. долл. было размещено банками на валютных корсчетах в Банке России. В результате общее сокращение валютных резервов ЦБ РФ оказалось меньше объема валютных интервенций, что, однако, не повлияло на объемы денежной стерилизации.

Начиная с апреля ситуация на валютном рынке стабилизировалась, объемы интервенций по продаже Банком России иностранной валюты резко уменьшились, а в середине мая ЦБ РФ прекратил продажу иностранной валюты. За этот период было продано 4,9 млрд. долл. При этом с 14 апреля по 23 июня Банк России покупал иностранную валюту в целях пополнения суверенных фондов на общую сумму в 4,8 млрд. долл. Одновременно на 8,8 млрд. долл. сократились операции «валютный своп» и на 4,8 млрд. долл. – остатки на валютных корсчетах банков в Банке России. Таким образом, несмотря на то, что во втором квартале 2014 г. объем резервных активов продолжал уменьшаться, операции Банка России с иностранными активами, проводившиеся в этот период, практически не повлияли на масштабы денежной эмиссии,

- 2) *Ростом остатков на счетах бюджетов всех уровней в Банке России.* За пять месяцев 2014 г. их объем без учета суверенных фондов вырос на 503 млрд. руб.
- 3) *Рефинансированием банковского сектора со стороны Банка России, оставшимся единственным положительным источником эмиссии.*

За январь-май 2014 г. задолженность банков (включая госкорпорацию «ВЭБ») перед регулятором возросла на 692 млрд. руб. – до 5,5 трлн. руб. Однако масштабы предоставления ликвидности банковскому сектору денежными властями были недостаточными, чтобы перекрыть негативное влияние валютных интервенций и роста остатков на бюджетных счетах в Банке России, что привело к сокращению денежной базы за первые пять месяцев 2014 г. на 1.2 трлн. руб.

Оценки роста денежного предложения до конца 2014 г. строились исходя из следующих предположений:

- влияние операций с резервными активами на динамику денежных показателей до конца года будет минимальным;
- сезонно обусловленные факторы, связанные с внутригодовой неравномерностью государственных расходов, приведут к сокращению остатков на бюджетных счетах в конце года;
- Банк России будет обеспечивать банковский сектор необходимым количеством займов для удовлетворения спроса банков на ликвидные активы пропорционально росту денежной массы.

В среднесрочной перспективе предполагается сохранение указанных тенденций. В прогноз закладывается также предположение об отсутствии в дальнейшем внешних экономических и геополитических шоков, вследствие чего 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 Минэкономразвития России, 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 на динамику 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 | 0,4 | 1,1 | 1,2 |
| в том числе за счет: | | | | | |
| операций с резервными активами | 0,9 | -0,7 | -1,5 | 0,2 | 0,0 |
| кредитования банков | 1,5 | 1,7 | 2,2 | 1,7 | 2,0 |
| изменения остатков на счетах госорганов | -1,2 | -0,3 | -0,3 | -0,7 | -0,8 |
| прочих факторов | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

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. Среднегодовая цена на нефть марки Urals останется на уровне 2013 г. с учетом прогнозируемой МВФ инфляции в США. Динамика фактических цен на экспортируемые Россией нефтепродукты и природный газ будет соответствовать динамике цены на нефть со средними эластичностями периода 2011–2013 гг. Физический объем экспорта энергоносителей соответствует базовому варианту прогноза Минэкономразвития России. Доля прочего экспорта в ВВП, по нашим оценкам, к 2016 г. вернется на уровень 2012 г. – 9%.
- Учитывая, что импорт товаров и услуг в рублевом эквиваленте в посткризисный период оставался стабильным по отношению к ВВП: в 2012 г. он достиг 22,1% ВВП, в 2013 г. сохранился на уровне 22% ВВП – соответствующая величина взята в качестве прогнозного соотношения импорта и валового внутреннего продукта и на период 2015–2016 гг.

Сальдо торговли товарами и услугами в 2013 г. заметно снизилось по сравнению с предыдущим годом – со 146 до 124 млрд. долл. В 2014–2015 гг. торговое сальдо возрастет, и в эти годы, по нашим оценкам, оно будет сохраняться в интервале 135–140 млрд. долл. Причиной этого станет замедление роста импорта товаров и услуг вследствие более быстрой девальвации рубля, чем в предшествующие годы. С 2016 г. тенденция к снижению сальдо торговли товарами и услугами возобновится и, по нашим предположениям, уменьшится в этот год до 120 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 к премии за риск для российских обязательств, которая предполагается неизменной на трехлетний прогнозный период. Поскольку в ближайшие три года мы прогнозируем сохранение чистого оттока капитала из страны, 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 их иностранными пассивами отрицательная величина сальдо инвестиционных доходов будет оставаться стабильной около значения в 68–70 млрд. долл. в год.

Сальдо прочих элементов текущего счета платежного баланса в 2012 г. составило -17 млрд. долл. и -22 млрд. долл. в 2013 г., что соответствует около 1% ВВП. Эту же пропорцию мы сохраняем и в прогнозе на период до 2016 г.

Сальдо текущего счета в 2013 г. сложилось на уровне 34 млрд. долл., что более чем в два раза ниже показателя 2012 г. (72 млрд. долл.). В 2014–2015 гг. в результате роста торгового сальдо счет текущих операций возрастет до 45–50 млрд. долл., но в 2016 г., как и в случае с торговым сальдо, его снижение возобновится и достигнет, по нашим оценкам, 25 млрд. долл.

Чистый отток капитала из негосударственного сектора экономики в 2013 г. составил 62 млрд. долл. Геополитическая нестабильность в первом квартале 2014 г. привела к значительному росту вложений резидентов в иностранные активы. Чистый отток в первом квартале текущего года, по уточненным данным Банка России, составил 48,8 млрд. долл., а за первое полугодие, по первой оценке регулятора, – 74,6 млрд. долл. В целом за 2014 г. мы ожидаем чистого оттока капитала в объеме около 95 млрд. долл.

В 2015–2016 гг. показатель чистого оттока капитала из негосударственного сектора оценивается нами в диапазоне 30–50 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.

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 | 34,1 | 50,2 | 45,8 | 25,4 |
| Баланс товаров и услуг | 145,8 | 123,7 | 139,3 | 136,7 | 120,3 |
| Прочие текущие операции | -73,8 | -89,5 | -89,1 | -90,9 | -94,9 |
| Счет операций с капиталом и финансовым инструментами | -42,0 | -56,2 | -93,0 | -40,0 | -25,0 |
| Чистый приток/отток капитала из негосударственного сектора | -56,5 | -62,1 | -94,2 | -44,9 | -29,7 |
| Резервные активы | -30,0 | 22,1 | 42,8 | -5,9 | -0,5 |

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 роста корпоративного кредитования, так же как и продолжение замедления роста объема розничных кредитов, будут взаимосвязаны с соответствующими темпами экономического роста. 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 выросли на 18% после их роста на 17% в 2012 г.¹. По состоянию на 01.06.2014 годовой темп прироста банковских активов составил 19,5%. Ускорение здесь в определенной мере связано с обесценением рубля и переоценкой валютной части банковских активов – за первые пять месяцев текущего года рубль потерял 6,4% стоимости в долларовом выражении и 4,9% в европейской валюте. В 2014–2016 гг. тем не менее ожидается замедление темпов роста активов банковского сектора до 12% к 2016 г.; при этом номинальная величина банковских активов будет расти быстрее номинального объема российской экономики. Отношение активов банков к ВВП составило по итогам 2013 г. 86%, а к концу 2016 г. этот показатель достигнет 100%.

Рост кредитования небанковского сектора в номинальном выражении, по нашим 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 кредитования в финансовые ресурсы корпоративного сектора в 2013 г. *оказался близким к нулю, что явилось одним из факторов замедления инвестиционной активности.*

За период с июня 2013 г. по май 2014 г. данный вид банковского кредитования увеличился на 15,4%. Это небольшое ускорение, как и в случае с совокупными

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

активами, связано с переоценкой валютной части кредитов. В 2014–2016 гг. темпы роста кредитной задолженности корпоративных заемщиков перед банками оцениваются нами на уровне 13–15% в год. Одновременно ожидается, что процентные ставки по кредитам предприятиям не увеличатся в реальном выражении, а с учетом замедления темпа повышения среднегодового уровня потребительских цен (с 6,7% в 2013 г. по отношению к 2012 г. до 5,0–5,5% в 2014–2016 гг.) процентные выплаты корпораций по банковским кредитам окажутся меньше показателя прироста кредитной задолженности.

Динамика розничного кредитования будет определяться динамикой номинальной величины потребительских расходов домашних хозяйств – розничного товарооборота и потребления платных услуг. В 2012 г. банки выдали населению кредиты в размере 25% от потребительских расходов, в 2013 г., по предварительным оценкам, – 28%. В прогноз состояния рынка розничного кредитования на 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 размере 13 месяцев в 2012 г. и 14 месяцев в 2013 г. (против соответственно 30 и 33 месяцев согласно графику погашений). 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. Так, уже по итогам мая 2014 г. годовой темп прироста розничной задолженности снизился до 22,7%. Тем не менее, несмотря на значительное замедление роста объема кредитов, долговая нагрузка на располагаемые доходы населения продолжит увеличиваться. Даже при условии, что средневзвешенная стоимость портфеля розничных кредитов снизится с 18% годовых в 2013 г. до 15% годовых в 2016 г., расходы на обслуживание банковских кредитов повысятся согласно графику погашений с 12% располагаемых доходов в 2013 г. до 15% в 2016 г. и соответственно с 21 до 26% располагаемых доходов – с учетом досрочных погашений кредитов.

Сбережения населения на банковских счетах и депозитах в 2013 г. составили 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 нормы организованных сбережений домашних хозяйств. Это будет означать замедление темпов прироста номинальной величины средств частных вкладчиков на банковских счетах и депозитах с 18% в 2013 г. до 14% в 2016 г.

В то же время в 2014 г. темп роста депозитной базы окажется заметно ниже, что обусловлено сочетанием возросшего в конце 2013 г. недоверия вкладчиков к банкам, в первую очередь к мелким негосударственным, и «бегства» от рубля в первом квартале текущего года. Одновременное действие этих факторов привело к

недополучению банками на начало 2014 г. частных вкладов на сумму около 1 трлн. руб., или около 6% от общего объема вкладов. Соответственно, темп роста депозитов в 2014 г. оценивается нами в 10–11%, что на 6 п.п. ниже нашего предыдущего прогноза².

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 в 2014–2016 гг. значительных объемов чистого оттока капитала из небанковского сектора экономики (более 40 млрд. долл. в год) предопределил невысокие темпы увеличения остатков на счетах юридических лиц в российских банках. Валовые объемы вложений в иностранные активы будут в несколько раз превышать величину прироста остатков средств на банковских счетах и депозитах (в 2013 г. – в 4 раза, в 2014–2016 гг. – в 1,5–2 раза). В результате темпы прироста банковских счетов корпоративных клиентов сохранятся на уровне 16–18% в год.

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

Основные показатели банковского сектора в 2012–2016 гг., в % к предыдущему году

| | 2012 г. (факт) | 2013 г. (факт) | 2014 г. (прогноз) | 2015 г. (прогноз) | 2016 г. (прогноз) |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Всего активов | 17,1 | 18,1 | 12,8 | 14,3 | 13,7 |
| в том числе элементы активов: | | | | | |
| Требования к Центральному банку | 26,5 | 2,7 | -5,5 | 12,4 | 11,8 |
| Требования к внешнему миру | 7,3 | 20,6 | 14,0 | 18,0 | 16,8 |
| Требования к государству | 6,3 | 23,3 | 10,9 | 13,8 | 13,3 |
| Кредит корпорациям | 13,9 | 13,5 | 12,2 | 11,7 | 11,4 |
| Кредит населению | 38,9 | 28,3 | 20,1 | 17,6 | 16,6 |
| Всего пассивов | 17,1 | 18,1 | 13,5 | 12,5 | 11,9 |
| в том числе элементы пассивов: | | | | | |
| Иностранные пассивы | 16,6 | 15,7 | 13,1 | 15,0 | 14,3 |
| Кредиты Центробанка | 103,4 | 57,8 | 45,2 | 23,8 | 23,5 |
| Счета корпораций | 8,4 | 16,0 | 17,2 | 18,2 | 18,5 |
| Счета населения | 18,2 | 18,1 | 10,8 | 15,9 | 14,4 |

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

² ИЭП: экономический прогноз, февраль 2014 г.:
http://iep.ru/files/text/IEP_Prognoz/IEP_Prognoz_2014_2016.pdf