

Обсерво

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР
ПРИ ФРАНКО-РОССИЙСКОЙ
ТОРГОВО-ПРОМЫШЛЕННОЙ ПАЛАТЕ



CCI FRANCE RUSSIE

ФРАНКО-РОССИЙСКАЯ
ТОРГОВО-ПРОМЫШЛЕННАЯ ПАЛАТА



РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В НОВЫХ РЕАЛИЯХ

ЕВГЕНИЙ ГАВРИЛЕНКОВ
АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ
ИЮЛЬ 2023 Г.





ОГЛАВЛЕНИЕ

1. Риски дестабилизации финансового сектора снизились на фоне меняющейся модели роста.....	3
2. «Девестернизация» и дедолларизация.....	6
3. Географическая трансформация модели роста экономики потребует новых инвестиций.....	12
4. Зависимость бюджета от внешнеэкономической конъюнктуры снижается.....	14



1. РИСКИ ДЕСТАБИЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА СНИЗИЛИСЬ НА ФОНЕ МЕНЯЮЩЕЙСЯ МОДЕЛИ РОСТА

Предыдущий год (впрочем, как и многие другие годы) был непростым для российской экономики, и, судя по всему, в ближайшие годы она столкнется с новыми вызовами. Пока же, как это нередко случалось в прошлом, мрачные ожидания не оправдались, и спад ВВП в 2022 году оказался весьма умеренным (на 2,1%). Очередной внешний шок экономика абсорбировала с меньшими потерями по сравнению с теми, которые ожидалась абсолютным большинством экспертов, а также правительством. Точно так же и в 2020 году, когда на фоне введенных во время пандемии ограничений и резкого падения цен на нефть в начале года спад ВВП оказался умеренным (на 2,7%) и краткосрочным, это снижение было существенно меньшим по сравнению с тем, что прогнозировалось в начале пандемии. Гораздо лучшие по сравнению с ожиданиями результаты показала экономика и в 2021 году: по уточненным данным, ВВП страны неожиданно вырос на рекордные с 2008 года 5,6% (в 2007 году ВВП России увеличился на 8,5%, а в 2008-м — на 5,2%).

Если считать, что посткризисное восстановление российской экономики после глубокой коррекции в 2009 году с одновременной адаптацией к новым реалиям заняло два года (2010-й и 2011-й), то можно заметить, что в среднем с 2012-го по 2022 год экономика России росла примерно на 1,2% в год. При этом в 2015-м, 2020-м и 2022 году рост был отрицательным, а в 2016-м — практически нулевым (0,2%). Поэтому столь бурный всплеск экономической активности в 2021 году оказался весьма неожиданным.

В итоге можно сделать вывод, что экономическая модель, которая сформировалась в российской экономике в 2000-х годах, существенно деформировалась в ходе мирового экономического кризиса 2008-2009 годов, и попытка по инерции вернуться к ней в 2010-2011 годах показала ее нежизнеспособность уже во второй половине 2012 года, когда экономический рост резко затормозился на фоне весьма высоких цен на нефть, а в 2013 году темпы роста ВВП и вовсе снизились до 1,8%. И это при том, что и в 2012-2013 годах среднегодовая цена нефти находилась на уровне около 110 долларов за баррель. В 2021 же году среднегодовая цена была ниже 70 долларов за баррель, а экономика страны росла существенно быстрее. В связи с этим приходится признать, что цена нефти хотя и важный фактор для России, но с точки зрения экономического роста не единственный и далеко не определяющий фактор.

Не вдаваясь в подробный анализ того, какие факторы были значимы для поддержания роста экономики страны до 2014 года, уместно заметить, что, помимо постоянно увеличивавшихся доходов от экспорта энергоресурсов, которые по разным каналам поступали в экономику России и стимулирова-



ли внутренний спрос, важным фактором был бурный рост кредитования. Это касается как внешних кредитов, так и внутренних. Потребительские кредиты, например, росли темпами, которые существенно превышали инфляцию. Однако следует учитывать, что этот рост начался с очень низкой базы. Закредитованность экономики оставалась невысокой, так что до поры до времени даже высокие процентные ставки не сдерживали экономическую динамику, поскольку общий объем долга (государства, компаний, физических лиц) по отношению к ВВП был незначительным. Торможение экономического роста, начавшееся в конце 2012 года, было в значительной мере обусловлено тем, что в этот период объем ежемесячно выдаваемых новых кредитов стал сопоставим со стоимостью их обслуживания. То есть чистый вклад кредитования в расширение потребительского спроса стал практически нулевым. Невысокие в среднем темпы роста экономики в 2013-2017 годах в существенной мере были обусловлены тем, что общий объем кредитов населению сначала перестал расти, потом начал сжиматься, и лишь со второго полугодия 2017 года возобновился его рост.

Иными словами, можно считать, что в течение 2013-2017 годов произошла некая смена модели экономического роста: от перегрева потребительского спроса и его коррекции экономика перешла на траекторию более умеренного роста кредитования населения и более умеренной динамики роста спроса со стороны домашних хозяйств. Одновременно с этим денежные и финансовые власти изменили свою макроэкономическую политику, отказавшись, в частности, от таргетирования курса рубля. В итоге удалось снизить как инфляцию, так и процентные ставки.

Имеет смысл напомнить, что общий объем кредитов населению в настоящее время по-прежнему невелик. На начало 2023 года общий объем рублевых кредитов домашним хозяйствам составил 28,8 трлн рублей, в то время как ВВП в номинальном выражении превысил 153 трлн рублей. Сюда входят и ипотечные кредиты, ставки по которым были ниже среднерыночных (поскольку ряд ставок по ипотечным кредитам субсидировались госпрограммами). Отношение долга домашних хозяйств к ВВП составляет менее 19% — даже включая рублевый эквивалент кредитов в иностранной валюте, доля которых в общем объеме кредитов, выданных населению, стала пренебрежимо мала. Общий объем валютных кредитов на начало текущего года составлял 54 млрд рублей, и, хотя за прошедшие с начала года месяцы он несколько увеличился в силу некоторого ослабления курса рубля, роль таких кредитов стала незначимой.

Уместно также отметить, что, хотя ставки по кредитам населению сохраняются на относительно высоком уровне (выше 10% в среднем даже по долгосрочным кредитам), они почти вдвое ниже тех значений, которые наблюдались около десяти лет назад. В итоге среднемесячный номинальный объем прироста потребительских кредитов стал меньше месячной стоимости их обслуживания, и это привнесло позитивный вклад в устойчивость динамики экономиче-



ского роста. В результате адаптация экономики к новым реалиям после шоков 2020-го и 2022 года стала требовать меньше времени.

Кстати, ситуация на рынке кредитования корпоративного сектора отчасти похожа: объем кредитов нефинансовому сектору относительно невелик по международным меркам. Общий объем долга нефинансового сектора перед кредитными организациями на начало текущего года составил менее 41% ВВП. В этот объем включены и кредиты в иностранной валюте, которые составляли около 9,4% от общего объема заимствований. В целом, относительно небольшая доля валютных кредитов означает и меньшую чувствительность заемщиков к колебаниям курса рубля, что способствует большей стабильности экономической динамики и снижает риски для финансового сектора. Ставки по корпоративным кредитам существенно ниже, чем по кредитам населению. Поэтому неудивительно, что динамика корпоративных кредитов несколько опережает динамику потребительских кредитов. Так, за первые четыре месяца 2023 года общий объем кредитов нефинансовому сектору увеличился на 6,9%, в то время как объем кредитов населению вырос на 5,1%. За прошлый год объем кредитов компаниям вырос на 16,7%, что превысило темпы инфляции и поддержало экономику.

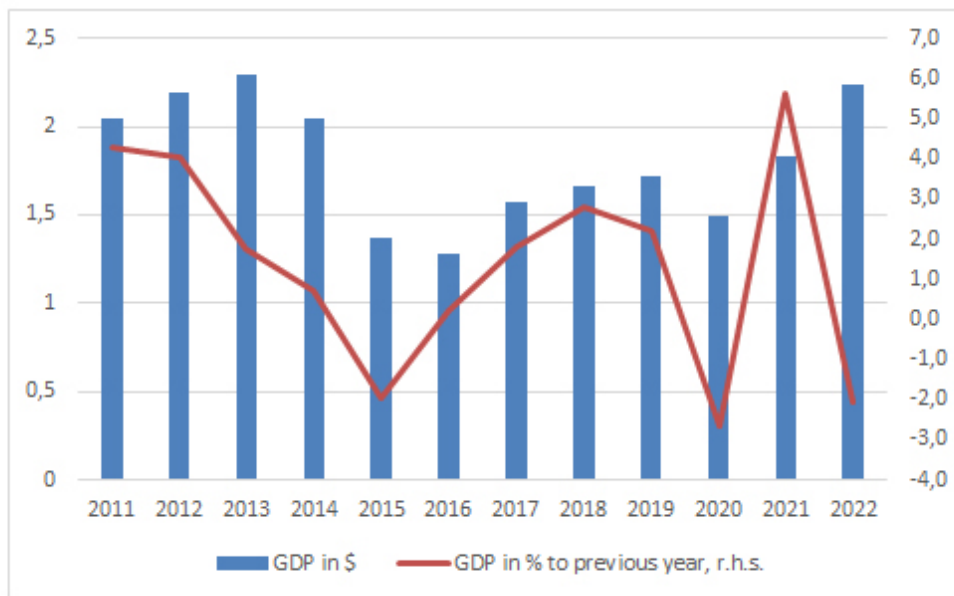
Другим фактором, который перестал играть столь же важную роль, как 10-15 лет назад, стала снизившаяся внешняя задолженность страны. Если к середине 2014 года совокупный внешний долг составлял порядка 733 млрд долларов (из которых 540 млрд было номинировано в иностранных валютах, а 193 млрд приходилось на рублевую часть), то на начало 2023 года внешний долг снизился до 380,5 млрд долларов. При этом валютная его часть сократилась до 258,5 млрд долларов, то есть более чем в два раза. Как показано на рисунке 1, несмотря на спад в реальном выражении, российский ВВП в долларовом выражении вырос в прошлом году до 2,24 трлн долларов против 1,78 трлн в 2021 году, практически приблизившись к рекордному значению 2013 года.

Так или иначе, но это означает, что на начало 2023 года совокупный внешний долг в процентном отношении к ВВП составил всего лишь 17% ВВП, а валютная его составляющая упала до 11,5% ВВП. Очевидно, что по сравнению со многими другими странами уровень как внешнего, так и внутреннего долга страны не видится чрезмерно высоким, что способствует поддержанию устойчивости экономики к внешним шокам.

Отдельный интерес при этом вызывает вопрос о том, насколько показателен тот факт, что при отрицательной динамике реального ВВП долларовый его эквивалент в прошлом году вырос. Как видно из рисунка выше, в предыдущие годы обе меры российского ВВП в целом изменялись в одном направлении. Определенная коррекция курса рубля в 2023 году, скорее всего, уменьшит долларовый ВВП страны. При этом в реальном выражении можно ожидать ощутимого роста экономики.



Рис.1. Несмотря на спад в реальном выражении в 2023 году, российский ВВП в долларах повторил рекорд 2013 года



Источник: Росстат, ЦБ.

2. «ДЕВЕСТИЕРНИЗАЦИЯ» И ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЯ

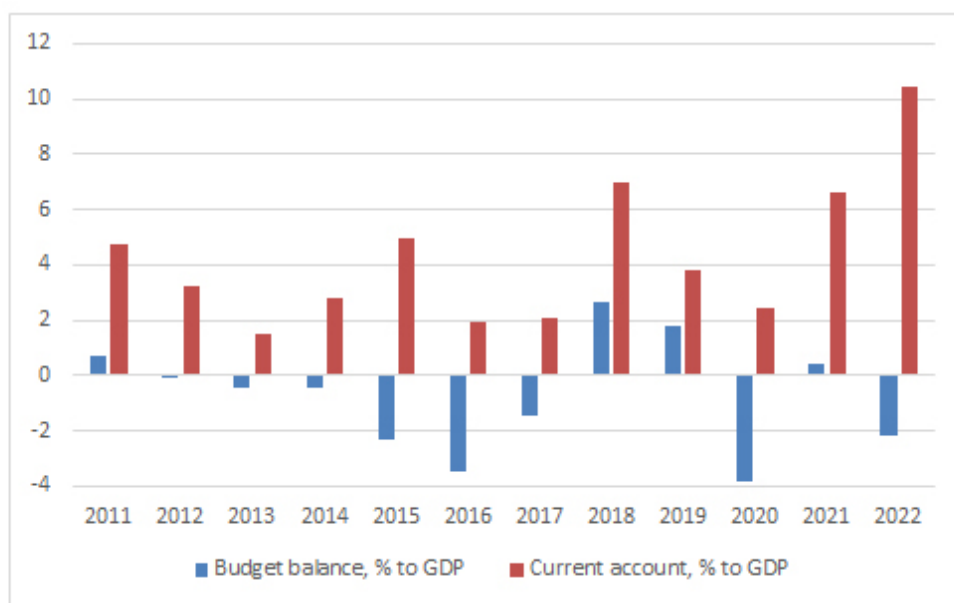
Следует оговориться, что в условиях разного рода ограничений, введенных как российской стороной, так и странами, которые на современном дипломатическом жаргоне называются «недружественными», курс рубля к иностранным валютам нельзя считать полностью рыночным, однако даже некоторая его гипотетическая переоцененность (уровень которой можно оценивать по-разному, что не является предметом исследования в данном очерке) не представляет серьезной угрозы для финансовой стабильности — даже с учетом исчезнувшей части золотовалютных резервов страны. В целом, следует признать, что в силу ряда административных ограничений среднегодовой курс рубля к доллару в прошлом году оказался завышенным, и его снижение в первые месяцы этого года до уровня 80 рублей за доллар и выше выглядит естественным на фоне прошлогоднего среднегодового курса в 68,5 рублей за доллар.

Пока вопрос о том, насколько курс рубля был переоценен в прошлом году, не имеет однозначного ответа с учетом того, что в 2022 году сальдо счета текущих операций достигло рекордного уровня в 233 млрд долларов. Этот уровень практически вдвое превысил прежний рекорд 2021 года (122 млрд долларов). Поэтому в принципе, если говорить об итогах прошлого года в отдельности, то в каком-то смысле рубль можно было бы считать и недооцененным. Рисунок 2 показывает динамику счета текущих операций, а также баланс федерального



бюджета с 2011 года. Как видно из рисунка, в предыдущее десятилетие баланс бюджета колебался около нуля, в то время как внешний баланс устойчиво оставался положительным. Рисунок 3 показывает, что в реальном выражении рубль (после разового ослабления в марте прошлого года) резко укрепился в последующие месяцы — как по отношению к доллару и евро, так и по отношению к корзине валют стран торговых партнеров (REER — реальный эффективный курс). Во втором полугодии обозначился тренд на ослабление реального курса вследствие его возврата к менее экзотическим значениям и нескольких месяцев дефляции в России (в то время как в большинстве стран мира инфляция оставалась повышенной). В начале нынешнего года реальный курс рубля продолжал корректироваться, и, как видно из рисунка 3, он приблизился к значениям 2020-2021 годов, сохраняя некоторый потенциал умеренного ослабления.

Рис. 2. Профицит счета текущих операций достиг рекордного уровня в 2022 году, дефицит бюджета остался умеренным

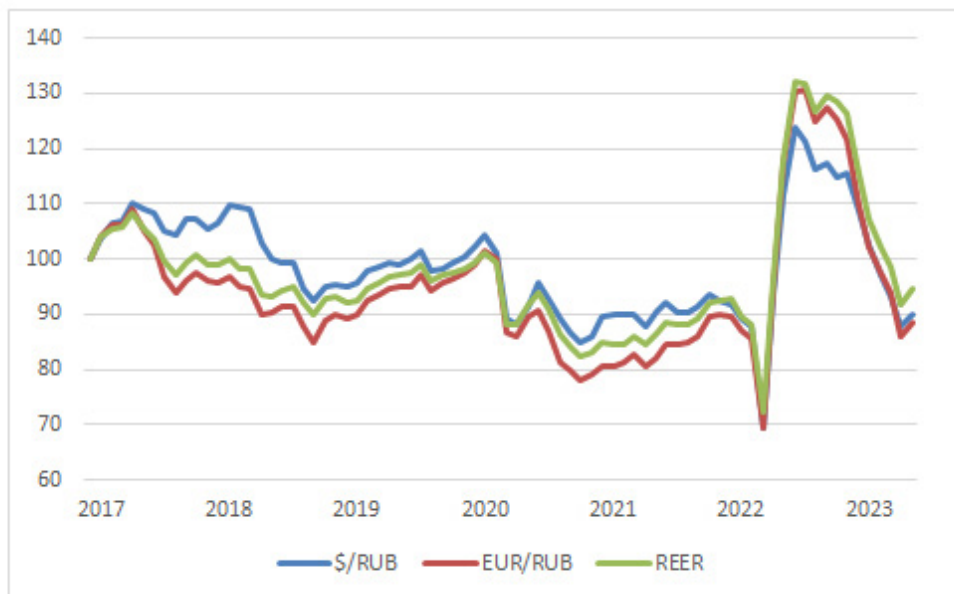


Источник: Росстат, Минфин, ЦБ.

Столь резкий рост профицита счета текущих операций при относительно умеренном повышении среднегодовой мировой цены на нефть (а в случае нефти марки Urals можно даже говорить о ее снижении в силу сформированного рынком дисконта сразу после событий конца февраля 2022 года) был отчасти обусловлен и тем, что усилия творческого коллектива работников, получивших подряд на разработку санкций против России, с самого начала оказались направлены на ограничение российского импорта. В итоге обсто-



Рис. 3. Реальный курс рубля возвращается к более равновесным значениям, декабрь 2016 года = 100



Источник: ЦБ.

яательства сложились так, что, несмотря на все неудобства, ценовая конъюнктура для российского экспорта оставалась достаточно привлекательной, а импорт сжался.

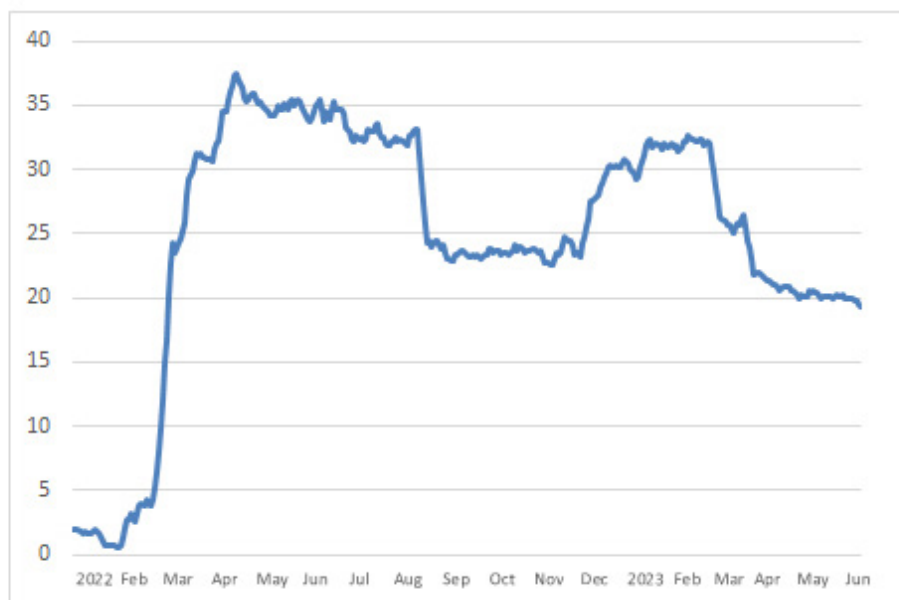
В 2023 году профицит счета текущих операций естественным образом уменьшится, но останется достаточно значительным, чтобы не дать рублю существенно ослабнуть, хотя некоторое его ослабление и было бы крайне желательным для поддержания экономического роста. По оценке Центрального банка, профицит счета текущих операций составил в январе-апреле 2023 года 22,6 млрд долларов, из которых 6,8 млрд долларов пришлось на апрель. По итогам года профицит вряд ли превысит 100 млрд долларов, но даже его уровень в 60-80 млрд долларов будет вполне достаточным для поддержания стабильности на российских финансовых рынках, включая валютный сегмент.

Взаимное удовлетворение двух конфликтующих сторон должно вызывать и то, что многомесячные усилия по исчислению приемлемого потолка цен на российскую нефть (установленного на уровне 60 долларов за баррель с декабря 2022 года), потраченные энтузиастами, которые были вовлечены в этот процесс, никак не противоречат тому дисконту, который сформировался рынком более года назад. В мае 2023 года дисконт между ценой нефти Brent и Urals сложился на уровне чуть выше 20 долларов за баррель (при цене Brent несколько ниже 75 долларов за баррель), в то время как в апреле прошлого года в отдельные дни этот дисконт превышал 37 долларов за баррель,



а летом прошлого года он устойчиво сохранялся на уровне выше 30 долларов за баррель (правда, при более высоком уровне цен марки Brent). То, что после введения «недружественными» юрисдикциями потолка цен на российскую нефть дисконт уменьшился, может порадовать российскую сторону. Рынок же, как это нередко бывает, оказался более эффективным регулятором, который оперативно отреагировал на изменившиеся реалии уже в марте-апреле прошлого года, как можно увидеть из рисунка 4 ниже.

Рис. 4. Спред между марками нефти Brent и Urals сузился к середине 2023 года, \$ за баррель



Источник: Statista.com.

Наличие устойчивого профицита внешнего баланса, невысокий уровень внешнего долга, а также относительно свободное курсообразование служат своего рода демпфером при внешних шоках. В этом смысле исчезновение достаточно большой части золотовалютных резервов России также практически никак не влияет на текущее состояние ее экономики, однако может вызывать чувство гордости и глубокого удовлетворения у энтузиастов, которые за него ратовали, и некоторое чувство досады у тех, кто эти резервы накапливал в рамках бюджетного правила.

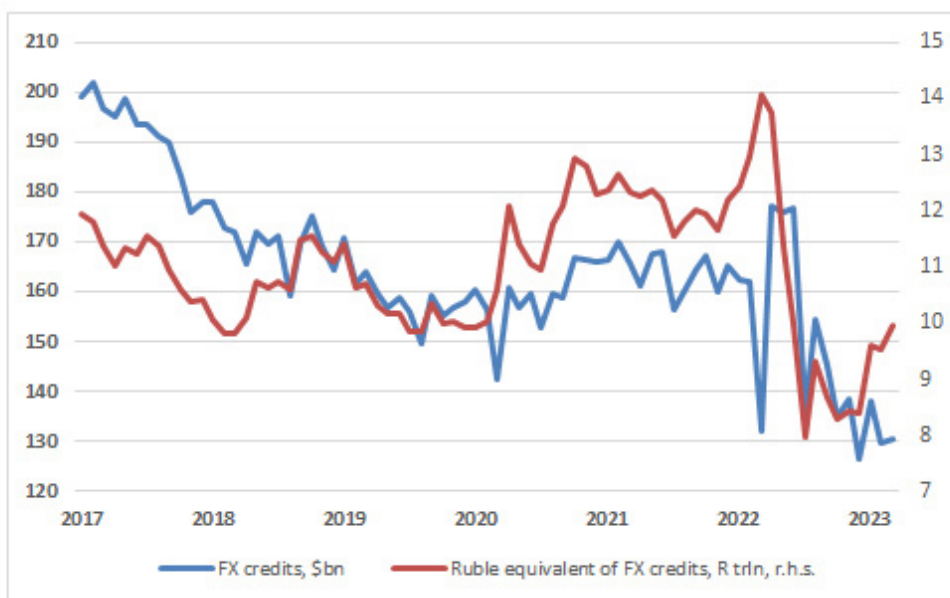
В качестве еще одного эффекта от событий, которые начали разворачиваться после февраля 2022 года, можно выделить осознание того, что накопление валютных резервов в значительных объемах (что само по себе было бесспорной идеей) в будущем не стоит на повестке дня, а более полное инвестирование доходов от экспорта может поддержать экономический рост в стране.



Само по себе это будет означать дальнейшее переосмысление российской макроэкономической политики, равно как и экономической политики в целом.

Поскольку 2022 год стал в историческом плане некоторым рубежом, который предопределяет траекторию экономического развития России на многие десятилетия, следует выделить и ряд таких факторов, как настойчивое вытеснение страны из пространства «недружественных» валют. При этом внутренний спрос на валютные кредиты на российском рынке заимствований уже устойчиво понижался в предыдущие несколько лет, как видно из рисунка 5.

Рис. 5. Общий объем кредитов в валюте, выданных российскими банками, снизился как в долларовом исчислении, так и в пересчете на рубли



Источник: ЦБ.

Вытеснение России из пространства «недружественных» валют наглядно прослеживается не только в динамике валютного кредитования, но и по объемам транзакций, обслуживающих внешнеторговые операции. В условиях жесткого прессинга со стороны стран, которые стали классифицироваться как «недружественные», представителям бизнеса ничего не оставалось делать, кроме как, в недоумении пожав плечами, попытаться найти альтернативные решения. По данным Центрального банка, в апреле 2023 года самой востребованной валютой на российских финансовых рынках стал китайский юань. Как видно из таблицы 1, оборот кассовых сделок с китайским юанем в России, исчисляемый в долларах, превысил 55 млрд (в данной таблице не приведена статистика для относительно небольшого объема форвардных сделок). Оборот по валютным свопам превысил 131 млрд долларов. Объем соответ-



ствующих транзакций для пары рубль-доллар составил 91 млрд и примерно 60 млрд долларов. Для пары рубль-евро объемы были существенно ниже (между 43 и 44 млрд в долларовом выражении для каждого из этих двух сегментов). Кроме того, следует учитывать, что постепенно Россия наращивала объемы внешнеторговых транзакций в рублях — в том числе и с Китаем.

Таблица 1. Юань стал наиболее востребованной валютой на российских валютных рынках (данные по обороту за апрель 2023 года, млрд долларов)

	CNY	EUR	USD	Other	Total
Cash transactions					
P2P	30,9	38,5	61,5	4,8	135,6
On currency exchanges	37,3	13,3	36,9	1,3	88,8
Total	68,2	51,8	98,4	6,0	224,4
Currency swaps					
P2P	15,0	13,8	30,1	0,0	59,0
On currency exchanges	108,2	23,3	27,6	0,5	159,6
Total	123,3	37,1	57,7	0,5	218,6

Источник: ЦБ.

Еще одним примером того, как трансформируются российская экономика, ее структура и внешнеторговые связи, может служить тот факт, что в 2022 году Россия экспортировала достаточно весомый объем сельскохозяйственной продукции — как сообщило Министерство сельского хозяйства, на 41,6 млрд долларов. Ведомство также отметило, что на долю «недружественных» стран пришлось лишь порядка 13% экспорта российской сельхозпродукции. Хотя в общем объеме товарного экспорта (588,3 млрд долларов в 2022 году) это может показаться не слишком значимым объемом (около 7,1%), но он сопоставим с доходами, которые Россия получала от экспорта природного газа до 2022 года — 25,7 млрд долларов в 2020 году и 55,5 млрд долларов в 2021-м (данные за 2022 год по доходам от экспорта газа в официальной статистике опубликованы не были). Предполагая, что экспорт газа в Европу будет стремиться к нулю, а в условиях различного рода ограничений доходы от экспорта энергоресурсов вряд ли будут расти, роль экспорта продовольствия в российском платежном балансе будет повышаться. А это означает меньшие риски для соответствующих трансграничных финансовых транзакций.

Поддержку рублю оказывает и то, что баланс услуг в 2022 году и в начале 2023 года стал менее отрицательным, поскольку внешний туризм в некогда популярные «недружественные» юрисдикции сжался. Кроме того, по мере



ухода из России иностранных компаний, менее отрицательным стал и баланс доходов, поскольку объемы репатриации прибыли внешних инвесторов уменьшились. По мере сжатия профицита счета текущих операций в этом году, соответственно, уменьшается и отток капитала из России, что полностью ложится в парадигму недопущения российских инвесторов в экономики «недружественных» стран. При этом и у российских компаний в течение длительного периода вряд ли возникнет желание инвестировать в эти юрисдикции, поскольку, как показала практика 2022 года, исчезать могут не только резервы государства, но и средства некоторых частных инвесторов. Наряду с этим российские инвестиции в «дружественные» юрисдикции вряд ли могут существенно увеличиться, поскольку законодательство и правоприменение в этих странах, скорее всего, некоторое время будут оставаться не до конца прозрачными для российских инвесторов.

С учетом вышесказанного можно ожидать, что дедолларизация и, в более широком смысле, «девестернизация» будут на определенном отрезке времени оказывать поддержку курсу рубля, а также способствовать тому, чтобы прибыль реинвестировалась в российскую экономику. Это будет происходить наряду с инвестициями со стороны государства, у которого склонность к сбережению и вера в инвестиционные рейтинги «недружественных» ценных бумаг могут оказаться сильно и надолго поколеблены событиями 2022 года.

В целом прошлый год может означать не только завершение тридцатилетнего цикла попыток выстраивания отношений с западными странами, радикальный разворот в экономической сфере (а также других областях) от курса сближения с западными странами, который был избран в 1992 году, но и окончание трехсотлетнего цикла, начало которого можно ассоциировать с подписанием мирного договора со Швецией в конце 1721 года, положившим начало более тесному культурному и экономическому сближению с Европой. Судя по всему, приоритеты обеих сторон изменились радикально и надолго, а мода на западные инвестиции в России канула в лету.

3. ГЕОГРАФИЧЕСКАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ МОДЕЛИ РОСТА ЭКОНОМИКИ ПОТРЕБУЕТ НОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Радикальный геополитический разворот, который обозначился в 2022 году, неизбежно должен продолжить начавшуюся несколько ранее трансформацию экономической модели, которая с переменным успехом формировалась в России на протяжении предыдущих тридцати лет. Интересно отметить, что начиная с 1992 года экономический спад в России регистрировался в разные годы девять раз. Кроме того, темпы роста ВВП были близки к нулю в 2014-м (0,7%) и 2016 году (0,2%). Не слишком впечатлял рост экономики в 1997-м



(на 1,4%) и 2013-м (на 1,8%). Таким образом, можно заключить, что как минимум третья часть тридцатилетнего цикла — это экономический спад или «около-нулевой» рост. Как сказано выше, среднегодовой рост экономики страны с 2011 года на 1,2% тоже вряд ли можно классифицировать как большой успех. Поэтому изменения в экономической политике напрашивались уже давно.

В этом смысле показателен пример 2020 года, когда в условиях пандемии и торможения экономики правительство разработало и приняло пакет стимулирующих мер, включая субсидирование процентных ставок по ипотеке и автокредитам. Были приняты решения об отсрочке некоторых налоговых платежей. Кроме того, в рамках пакета мер произошло очень значительное увеличение расходов федерального бюджета (как это было сделано и во многих других странах). При этом часть этих дополнительных расходов относилась к инфраструктурным инвестициям. Выросли и социальные расходы.

Как это регулярно бывает, разработка дополнительных мер по стимулированию экономики потребовала определенного времени, и фактически дополнительные расходы были профинансированы в самом конце 2020 года. Это означает, что до большинства бюджетополучателей деньги дошли в 2021 году. В результате, по данным Росстата, после сокращения в 2020 году инвестиций в основной капитал на 4% в 2021-м они увеличились на 9,1%. Потребление домашних хозяйств в 2021 году выросло на 10% (после спада в 2020-м на 5,9%).

Рост инвестиций в основной капитал продолжился и в 2022 году (на 3,3%), однако потребление домохозяйств несколько сократилось (на 1,4%). Поддержал экономику и спрос со стороны государства, который увеличился на 2,8%. Основным же негативным фактором в 2022 году стало снижение экспорта — на 13,9% в реальном выражении по методологии системы национальных счетов. Это произошло на фоне роста экспорта в долларовом выражении, в силу повышенного значения дефлятора по этому элементу ВВП. Судя по тому, что в 2022 году был также принят очередной дополнительный пакет стимулирующих мер, а расходы федерального бюджета — увеличены (так что основная масса дополнительных расходов была вновь профинансирована в конце года), в 2023-м можно ожидать дополнительного эффекта. По данным Росстата, снижение ВВП в первом квартале текущего года было очень умеренным (на 1,9% по отношению к первому кварталу 2022 года — в силу эффекта базы). При этом инвестиции в основной капитал не сократились: Росстат зафиксировал рост на 0,7% по отношению к первому кварталу 2022 года.

Судя по тому, что тренд на сворачивание отношений с западными странами зафиксирован надолго и выстроенные логистические цепочки утратили свою ценность, Россия должна будет продолжать развивать отношения с новыми торговыми партнерами — на Юге и Востоке. Это означает, что возникнет потребность в масштабных инфраструктурных проектах по осям Север-Юг и Запад-Восток. В первую очередь это касается модернизации транспортной инфраструктуры, узловых логистических пунктов, а также производственной



базы. Теоретически это может дать импульс для развития восточных субъектов, так же как в предыдущие десятилетия ориентация на сотрудничество с западными странами способствовала развитию производств и модернизации транспортной инфраструктуры в европейской части страны. С учетом географических размеров России, на азиатском континенте масштабы инвестиционных вложений должны существенно увеличиться. Таким образом, логика подсказывает, что в обозримом будущем модель экономического роста в стране станет гораздо более капиталоемкой, чем ранее. При этом основной вопрос заключается не только в возможности привлечения требуемых инвестиций (государственных, частных, иностранных), но и в их потенциальной эффективности. Так или иначе, но роль государства и госкомпаний в такой модели роста будет повышаться — особенно в ближайшие годы, поскольку в силу повышенной геополитической неопределенности частные инвесторы могут проявлять осторожность при принятии решений. Возможности реализации такой стратегии будут в значительной степени определяться наличием достаточного объема финансовых ресурсов у государства.

4. ЗАВИСИМОСТЬ БЮДЖЕТА ОТ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЪЮНКТУРЫ СНИЖАЕТСЯ

Как было сказано выше, существенные поправки к федеральному бюджету и увеличение государственных расходов уже привели к тому, что он стал устойчиво дефицитным, в то время как еще несколько лет назад бюджетное планирование не предполагало ежегодного масштабного роста расходов. При этом оценка перспектив получения планируемых доходов на каждый плановый финансовый год была традиционно консервативной. Динамика же расходной части федерального бюджета (с учетом поправок) выглядит довольно впечатляюще. Если в 2019 году расходы составили 18,2 трлн рублей, то в 2020-м они увеличились до 22,8 трлн рублей (то есть примерно на четверть), в 2021-м — выросли не столь значительно (до 24,8 трлн рублей), а в 2022-м — скакнули до 31,1 трлн рублей, то есть увеличились более чем на четверть по сравнению с предыдущим годом и в итоге более чем на 70% превысили уровень 2019 года.

Бюджетная статистика наглядно демонстрирует характер изменений в экономической политике страны. При этом интересно, что в 2022 году дефицит федерального бюджета составил всего лишь 3,3 трлн руб., а в 2020-м — достиг 4,1 трлн рублей. Бюджет был профицитным как в 2021-м (0,5 трлн рублей), так и в 2019 году (1,9 трлн рублей). Эти данные свидетельствуют о том, что при необходимости власти достаточно оперативно принимают соответствующие решения и оказывают бюджетную поддержку экономике, но в то же время эта поддержка не является чрезмерно инфляционной. Дефицит федерального бюджета в 2022 году составил порядка 2,1% ВВП, что не так много по международным



меркам, особенно если учитывать весьма низкий уровень государственного долга в ВВП (18,2% ВВП на конец 2022 года).

Показательно, что при низком уровне госдолга зависимость доходов федерального бюджета от мировых цен на энергоносители устойчиво снижалась. Рисунок 6 показывает, что начиная с 2011 года доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета падала, хотя эта динамика и не была плавной. Важно также подчеркнуть, что это снижение обусловлено не только более низкими среднегодовыми ценами на нефть по сравнению с их уровнем десятилетней давности, но и тем, что правительство периодически проводило своего рода тюнинг налоговой системы, так что доля косвенных налогов, таких как налог на добавленную стоимость и акцизы (как на произведенную в России, так и на импортированную продукцию) увеличилась, как видно из рисунка 7. Статистика, представленная на этих графиках (равно как и на рисунке 8 ниже), отражает накопленные с начала каждого года данные, которые не меняют характера тренда, но менее волатильны, чем поквартальная статистика. Эти два рисунка наглядно иллюстрируют, что зависимость российского бюджета от цен на нефть понизилась, хотя еще и остается достаточно высокой.

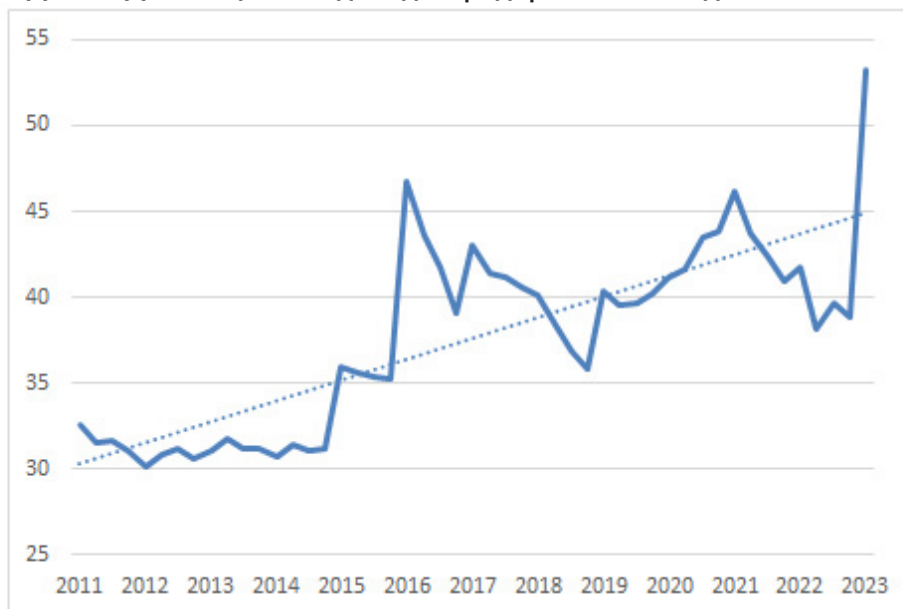
Рис 6. Доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета снизилась, %



Источник: Минфин.



Рис. 7. Доля НДС и акцизов в доходах федерального бюджета повысилась, %



Источник: Минфин.

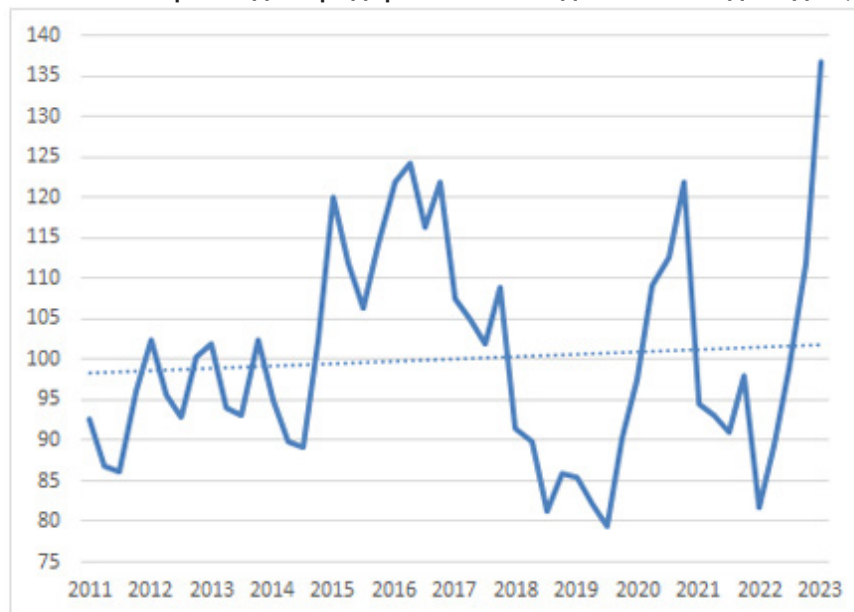
Сохраняющаяся зависимость доходов бюджета от цен на энергоресурсы, а также от объемов их добычи и экспорта побуждает правительство проводить достаточно умеренную политику по части наращивания расходов бюджета. Рисунок 8 показывает отношение расходов федерального бюджета к его доходам. Если отношение расходов к доходам ниже 100%, то бюджет профицитен. Как видно из этого рисунка, линия тренда достаточно пологая, хотя в четвертом квартале 2022 года и в первом квартале текущего года наблюдался определенный всплеск расходов в результате поправок к Закону о бюджете на 2022 год и опережающего финансирования расходов текущего года. В последующие месяцы динамика расходования бюджетных средств должна затормозиться.

Этот график показывает, что, несмотря на умеренный уровень цен на нефть, в 2021 и большую часть 2022 года бюджет был в профиците. Дефицит наблюдался лишь в конце прошлого года, первом полугодии 2020-го (в силу резкого падения цен на нефть) и в течение пониженных цен на нефть в 2015-2017 годах. Также можно ожидать, что в силу увеличения стимулирующей роли государства в экономике бюджет останется дефицитным в ближайшие годы.

Подводя итог, уместно еще раз подчеркнуть, что российская экономика оказалась достаточно адаптивной к внешним шокам, которых в прошедшие десятилетия было довольно много. Низкий уровень задолженности широкого спектра экономических агентов помогает адаптироваться к меняющимся условиям. Власти продолжают придерживаться умеренной макроэкономической



Рис. 8. Отношение расходов федерального бюджета к его доходам, %



Источник: Минфин.

политики, не допуская перегрева экономики и чрезмерного дефицита бюджета: единовременные дополнительные масштабные вливания бюджетных средств в определенной мере способствовали поддержанию внутреннего спроса, хотя побочным эффектом были некоторые всплески инфляции. Влияние государства (включая госкомпании) на экономический рост в ближайшее время сохранится, но в долгосрочном плане эта модель вряд ли сможет гарантировать устойчивые и приемлемые темпы роста ВВП. С учетом того, что российская экономика вряд ли может полагаться на внешние заимствования, счет текущих операций будет оставаться положительным. Достаточное свободное курсообразование будет выравнять гипотетически возможное возникновение диспропорций внутреннего и внешнего балансов. Снижение же профицита счета текущих операций будет означать сокращение оттока капитала и более полное использование экспортных доходов во внутренней экономике.

**Автор — Евгений Гавриленков, партнер в GKEM Analytica,
главный редактор «Экономического журнала ВШЭ»,
член Научного совета центра Обсерво.
Анализ отражает ситуацию на 5 июня 2023 г.**