

Тринадцать тезисов об экономике: июль восемнадцатого

*Выпуск 5
19.07.2018 г.*

Новый выпуск «Тринадцати тезисов» посвящён механизму экономической стабилизации (включая макроэкономический и финансовый аспекты), сформировавшейся на фоне весьма благоприятной конъюнктуры мировых рынков.

Особое внимание уделено влиянию на перспективы развития российской экономики утвержденного уже Государственной думой пакета мер в области налоговой и пенсионной политики.

1. *Общее состояние российской экономики в последнее время стабилизировалось: спад преодолён, но и перехода к полноценному росту пока нет.*

Техническая рецессия, как мы и ожидали, оказалась сугубо точечной и охватила всего один квартал. В первом квартале прирост ВВП восстановился (см. рисунок 1).

В то же время, анализ структурных факторов экономического развития показывает, что состояние экономики остается весьма напряженным, что, скорее всего, означает втягивание её в затяжную стагнацию.

Во-первых, динамика инвестиций в основной капитал остаётся весьма неустойчивой, их оживление сменяется периодами стабилизации, отчасти в результате проблем в сфере корпоративных финансов (в условиях перехода к финансированию инвестиций за счет собственных средств компаний). При этом впервые за несколько лет, субъективные оценки менеджеров перешли в негативную область.

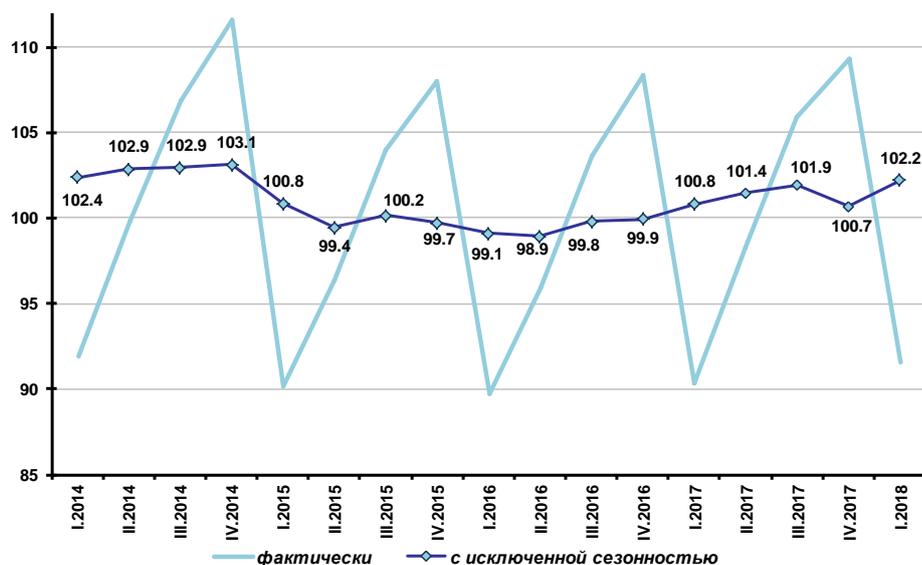
Во-вторых, кризис корпоративных финансов ведёт и к торможению динамики оплаты труда, что, в свою очередь, обуславливает околостагнационную динамику потребительских рынков.

В-третьих, закрепилась тенденция возврата на рынки конкурирующего импорта.

Примечательно, что все эти процессы имеют место на фоне достаточно высоких мировых цен на нефть. Можно отметить, что ожидавшаяся нами «перестерилизация» нефтяных доходов благодаря жесткому бюджетному правилу (базовая цена на нефть установлена на текущий год на уровне 40 долл. за баррель, в полтора с лишним раза меньшем фактической цены) – состоялась. В итоге, прирост ВВП в текущем году

оценивается всего в 1.3-1.6% (2017 г.: 1.6%), при том, что нефтяные цены возросли с 53.1 до 66.3-66.6 долл. за баррель.

Рисунок 1. Динамика ВВП (% к среднеквартальному значению 2012 г.)

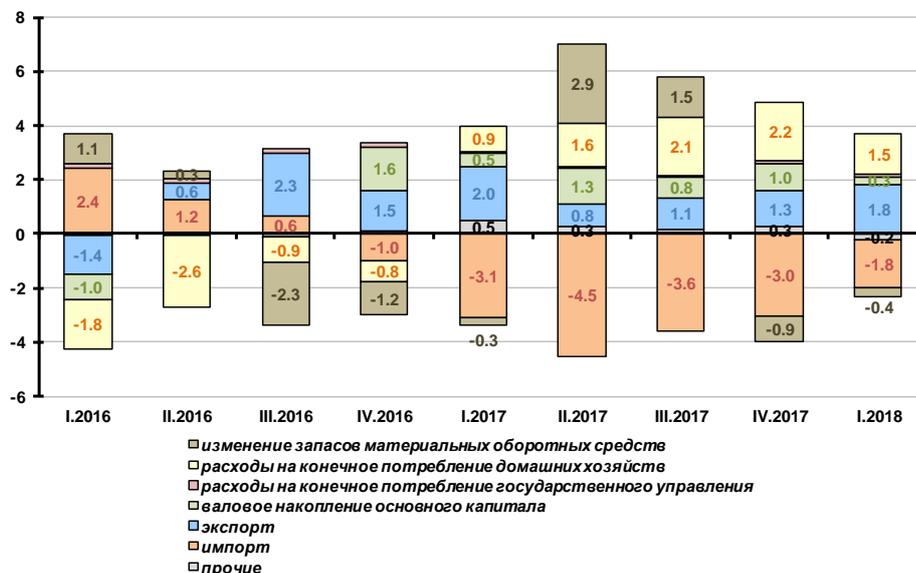


2. В «арифметике факторов роста» структура факторов осталась почти прежней – просто масштаб всех вкладов заметно уменьшился (см. Рисунок 2):

- вклад потребления домашних хозяйств уменьшился с 2-2.3 проц. п. прироста ВВП во втором полугодии 2017 г. до 1.5 проц. п. в первом квартале 2018 г., что является следствием стабилизации потребительских расходов населения;
- минимальный за полтора года вклад накопления основного капитала (всего 0.3 проц. п прироста ВВП) в экономический рост;
- отрицательный, уже два квартала подряд, вклад прироста запасов в экономический рост (четвертый квартал 2017 г.: -0.9 проц. п. ВВП, первый квартал 2018 г.: -0.4 проц. п. ВВП). Это хорошо коррелирует как с окончанием «восстановительной» фазы посткризисного роста, характеризующейся восстановлением уровня запасов у предприятий, так и с высокими, превосходящими доходность бизнеса, процентными ставками (что сдерживает даже кредитование текущего бизнеса);
- рост остаётся экспорто-ориентированным (вклад экспорта непрерывно растёт уже год, с 0.8 проц. п прироста ВВП во втором квартале 2017 г. - до 1.8 проц. п. в первом квартале 2018 г.). Возможность сохранения подобной ситуации в будущем вызывает сомнение, особенно учитывая продолжение экономических санкций на цветную металлургию (и, возможно – влияния ограничений на добычу и экспорт нефти);
- вклад импорта снижается вслед за сжатием потребительских и инвестиционных рынков. Соответственно, величина отрицательного вклада импорта в

экономический рост сократилась до -1.8 проц. п. ВВП, против 3.0 проц. п. в четвертом квартале 2017 г.

Рисунок 2. Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соответствующему кварталу предшествующего года, % прироста ВВП)

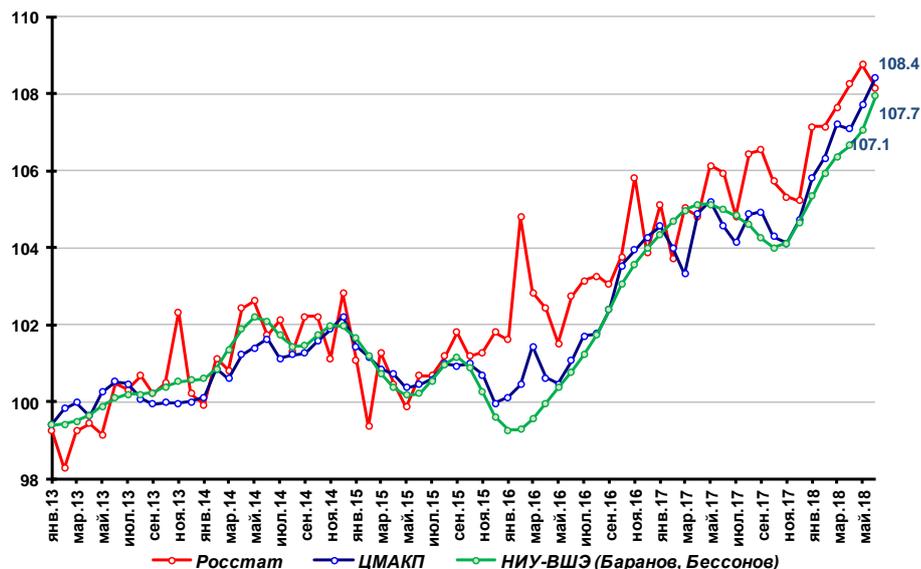


3. Как известно, Росстат недавно осуществил уточнение данных о динамике промышленного производства за ретроспективный период. Согласно этим данным темп роста выпуска по итогам 2017 г. оценивается в 102.1% (против прежних 101.0%), а за январь-май 2018 г. к соответствующему периоду предшествующего года – 103.2% (после 101.8% за январь-апрель), за январь-июнь – 103.0%. При этом в 2018 г. наблюдается достаточно быстрый рост выпуска: +0.6% в среднем за месяц (к предшествующему месяцу, сезонность устранена).

Отметим, что ЦМАКП, равно как и НИУ ВШЭ, все последние месяцы фиксировал картину, схожую с уточненными данными Росстата, хотя и с несколько меньшим «позитивом» (см. рисунок 3).¹

¹ Методика ЦМАКП основана на исходных данных Росстата о производстве продукции в натуральном выражении и аналогична, в целом, методике Росстата. Основные отличия методики ЦМАКП: 1) оперативный учёт уточнения данных за соответствующий период предшествующего года; 2) исправление выбросов (случайных сильных колебаний выпуска) на уровне видов продукции, связанных, как правило, с ошибками отчётности по регионам; 3) использование весов (цен и добавленной стоимости) 2011 г.; 4) улучшенный в ЦМАКП алгоритм учёта календарного фактора; 5) снятие сезонности с рядов продуктов, а не видов деятельности. Отметим, что гладкость тренда ЦМАКП на фоне сильных колебаний тренда Росстата во многом обусловлена методологическими отличиями №№2 и 4 (процедура дополнительного сглаживания динамических рядов в ЦМАКП не применяется).

Рисунок 3. Объем промышленного производства по данным Росстата и оценке ЦМАКП (сезонность устранена, 2013=100)

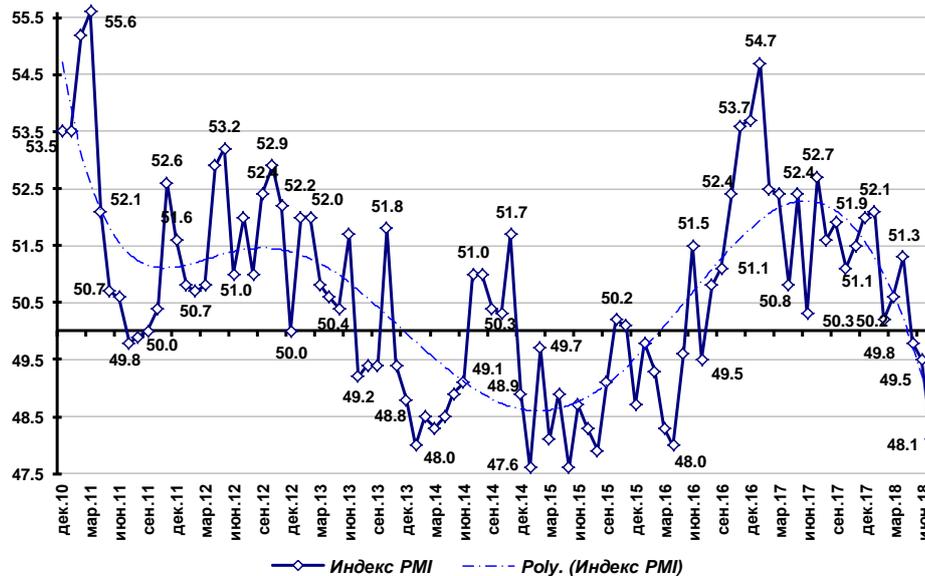


Рост в первом полугодии 2018 г., в целом, сосредоточен в производстве сырья и материалов (что обеспечивается расширением экспортных поставок), а также товаров инвестиционного спроса. Причем, такая структурная особенность нынешнего роста оформилась еще в конце прошлого года (см. Приложение А).

4. На уровне оценок ситуации менеджерами компаний наметилось ухудшение ситуации. Индекс PMI продолжил падение, выйдя за пределы уровня «осторожного оптимизма» (50.5-51.5%), естественного для нашей экономики, в отрицательную область (ниже 50% - 49.8% в мае, 49.5% в июне и 48.1% в июле 2018 г., см. Рисунок 4). Это – либо известный чисто психологический эффект «перелета», когда после избыточно позитивных оценок они проваливаются в негативную область, либо результат первых инициатив нового Правительства России, не сулящих сколько-нибудь быстрого перелома экономической ситуации к лучшему (в первую очередь, пакета налоговых и пенсионных мер, см. ниже).

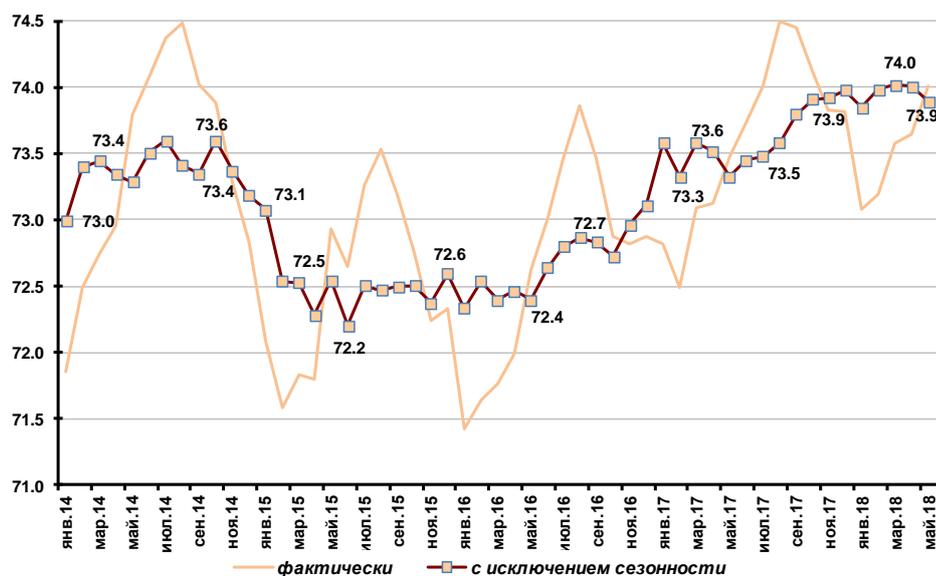
В любом случае, сочетание объективных и субъективных негативных факторов могут привести к тому, что стагнация выпуска грозит приобрести затяжной характер.

Рисунок 3. Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit
(с исключенной сезонностью)



5. В этих условиях тенденции спроса на труд в российской экономике переломились. Длительный период повышения спроса на рабочие места сменился его стабилизацией, а затем и закрепившимся снижением (с устранением действия сезонного фактора, см. Рисунок 5). Этот процесс совпал по времени с изменением самооущения менеджмента компаний и, очевидно, свидетельствует о том, что компании «настраиваются» на длительную стагнацию рынков.

Рисунок 4. Совокупный спрос на рабочие места в экономике
(численность занятых + вакансии), млн. чел.



6. Наблюдается, хотя и довольно неустойчивое, восстановление инвестиционной активности, судя по оперативным косвенным данным. Периоды вялого подъёма (последний из них отмечается сейчас) сменяются стабилизацией.

Основными факторами, обусловившими столь неустойчивую динамику инвестиций, являются:

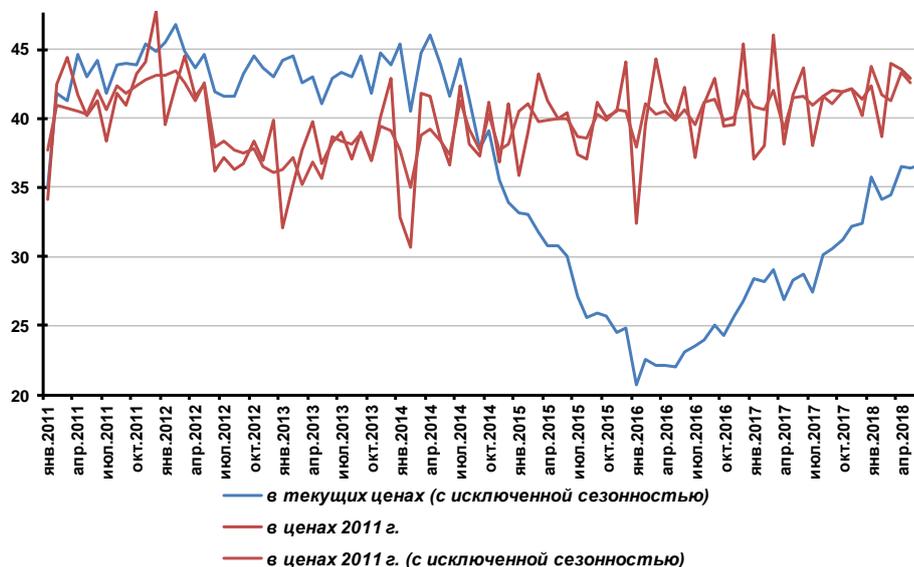
- переход к финансированию инвестиций из собственных средств предприятий, что приводит к дефициту финансовых ресурсов у компаний;
- дестимулирование инвестиций из-за разрыва в доходности между безрисковым накоплением финансовых активов и неизбежно рискованным в современных условиях инвестированием;
- плохое субъективное самочувствие бизнеса и высокий уровень неопределённости дальнейшего развития;
- завершение ряда крупномасштабных государственных строительных проектов (Крымский мост, объекты Чемпионаты мира по футболу).

В итоге, прирост инвестиций в текущем году оценивается на уровне 4.0-4.4% (2017 г.: 4.4%).

7. *Внешняя торговля*, в целом, выходит из кризиса. Наблюдается постепенное расширение физических объёмов экспорта по очень широкой номенклатуре товаров (газ природный, машины и оборудование, черные и цветные металлы, химические товары; действие сезонного фактора исключено). Сокращение экспорта наблюдается только по нефти и нефтепродуктам (с устранением действия сезонного фактора). Что касается нефти, то сжатие ее вывоза продолжается с октября прошлого года и уже, кажется, выходит за пределы эффекта известных соглашений по ОПЕК+.

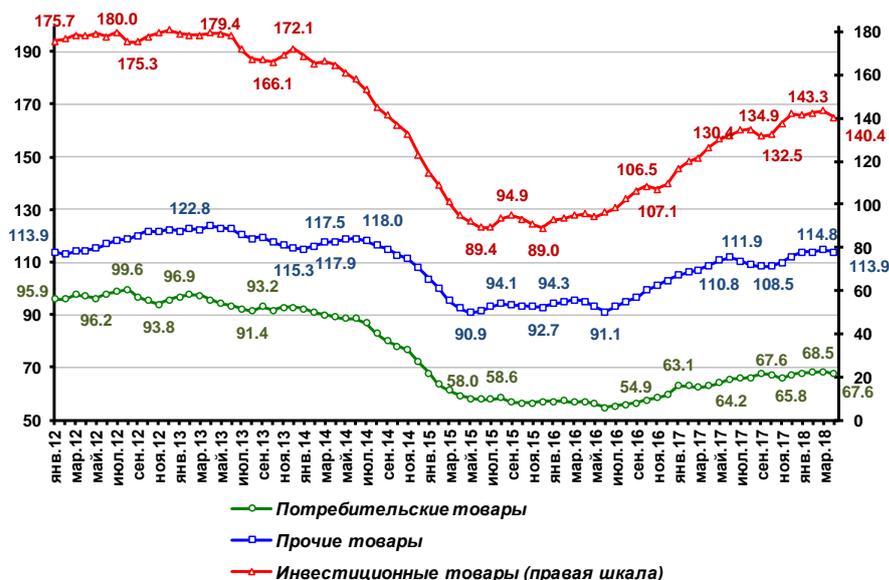
Стоимостной объем экспорта расширяется, следуя за динамикой мировых цен.

Рисунок 5. Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Объем импорта не растет. Хотя многолетний тренд его возврата на основные рынки, в целом, сохраняется. В последние полгода наблюдается определенная стабилизация его уровня – причем практически на всех основных рынках (см. Рисунок 8). Здесь соединилось действие двух факторов – небольшое ослабление реального курса рубля ($-5\%^2$ в первом полугодии, преимущественно во втором квартале из-за эффекта «новых санкций»), и стагнация основных конечных рынков.

Рисунок 6. Динамика импорта по группам продукции (2007 г. =100%)



8. В сфере доходов и потребления населения ситуация остаётся достаточно сложной.

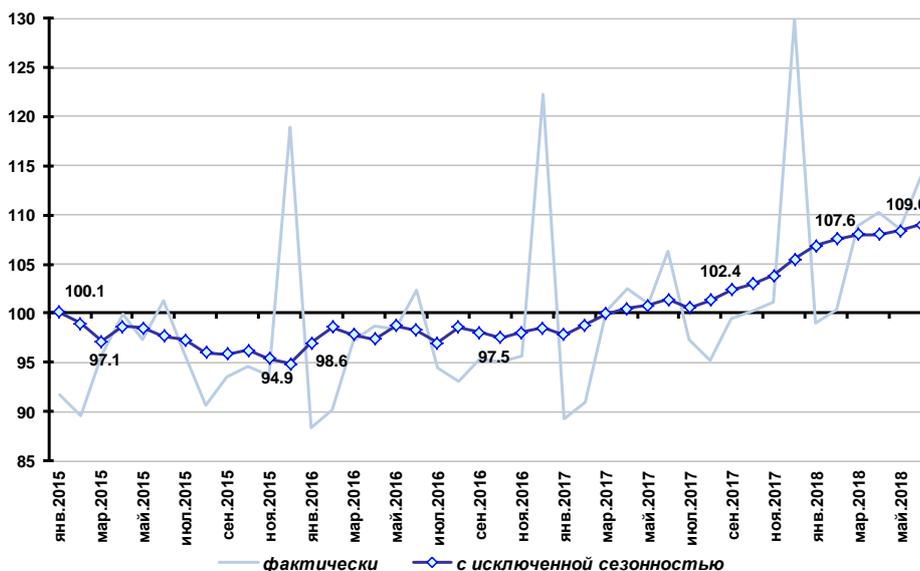
Рост реальной начисленной заработной платы после периода стабилизации только в последние два месяца начал медленно ускоряться (апрель: 0.0%, май: +0.3%, июнь: +0.5%, сезонность устранена, см. рисунок 9).

Отметим, что оценка прироста реальной начисленной заработной платы в текущем году довольно высока – +5.2-5.5% (2017 г.: +3.6%). Проблема, однако, в том, что этот рост не является результатом повышения оплаты труда в текущем году, а стал итогом почти «ступенчатого» повышения заработной платы в бюджетном секторе в конце прошлого года (исполнение «майских указов» Президента России).

Остальные компоненты реальных доходов населения, главные из которых пенсии и пособия, опирающиеся на доходы государства – не повышались с теми же темпами, что и заработная плата. Оценка их прироста в текущем году составляет всего 2.9-3.2%.

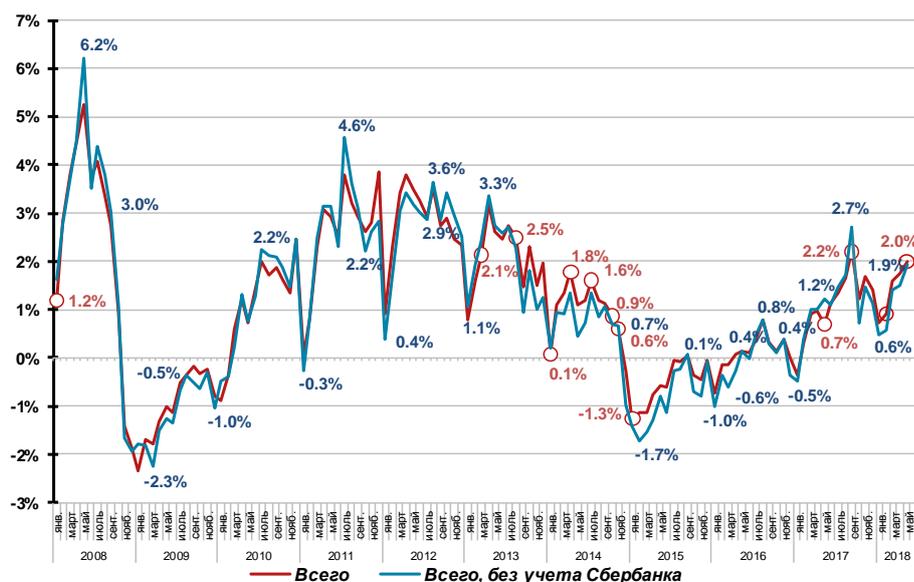
² В номинальном выражении: -7.4% за полугодие.

Рисунок 9. Реальная начисленная заработная плата
(% к среднемесячному значению 2012 г.)



Под влиянием увеличившегося (согласно опросам Росстата) потребительского оптимизма (видимо, отражающего эффект от скачка заработной платы в конце 2017 г.) быстрыми темпами растет *кредитование населения* (см. рисунок 10), во многом – краткосрочное потребительское кредитование. Поверившие в устойчивость своего финансового положения частные заёмщики больше не избегают высоких ставок по потребительским кредитам. С упорством, достойным лучшего применения, они вновь с размаху опираются на долговой рычаг (столь больно бывший их ранее, в 2008-2009 гг. и в 2014-2016 гг.).

Рисунок 10. Кредиты населению (с исключением валютной переоценки, темпы прироста за месяц, %)



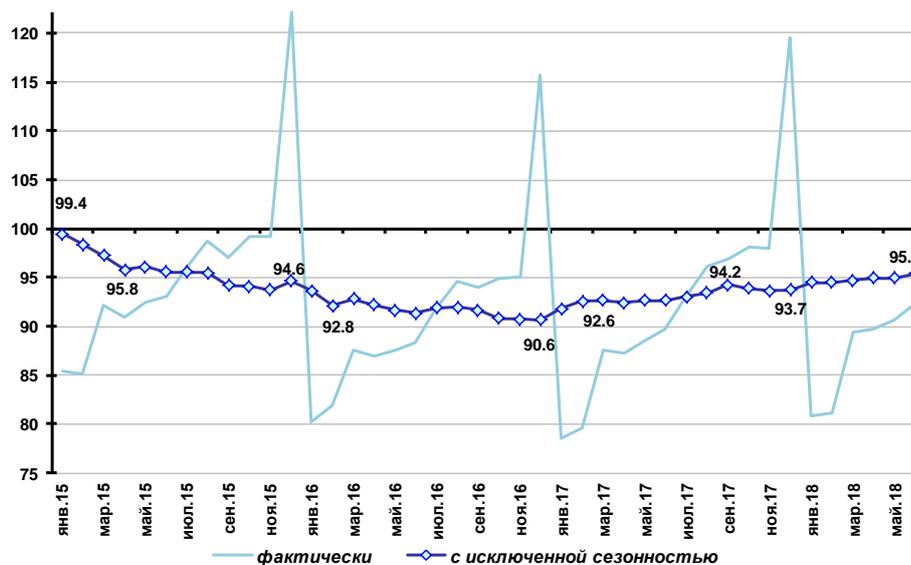
Потребление населения расширяется достаточно медленно (апрель: +0.2%, май: 0.0%, июнь: +0.5%, см. рисунок 11). При этом, околостагнационная динамика наблюдалась длительное время как в продажах продовольствия, так и непродовольственных товаров. По данным ИХ «Ромир», «средний чек» на покупку в

номинальном выражении снижался два месяца подряд – апрель и май (в мае – на 1.7% в номинальном и более чем на 2% в реальном выражении)³.

Перелом тенденции наметился в недавнее время и связан как с ростом реальной заработной платы, так и с активизацией потребительского кредитования.

Прирост оборота розничной торговли в текущем году оценивается на уровне 3.0-3.3%. Динамика потребления платных услуг, как ожидается, будет немного отставать от товарооборота (что естественно в условиях дефицита доходов населения), их прирост оценивается на уровне 1.4-1.7%.

Рисунок 11. Оборот розничной торговли (% к среднемесячному значению 2012 г.)

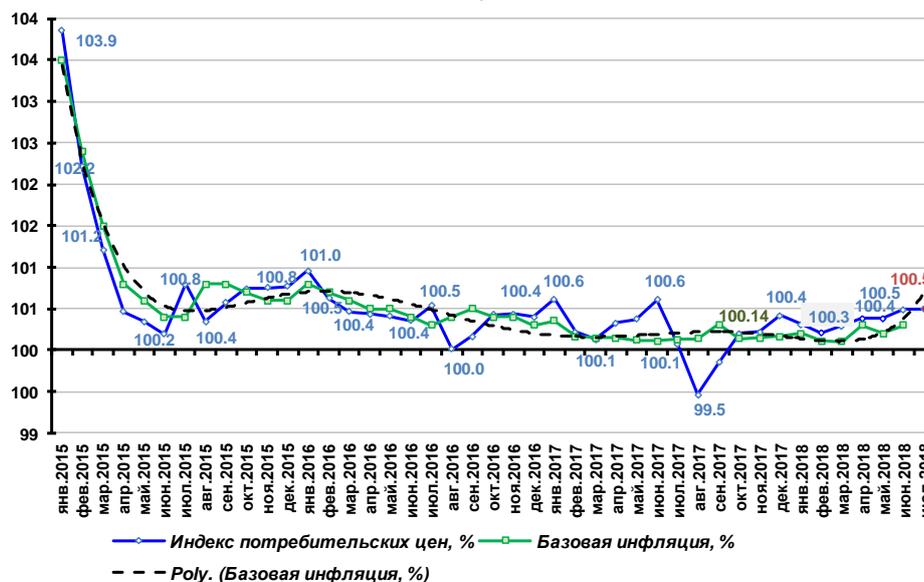


9. *Уровень инфляции* уже почти год находится на исторически минимальном уровне, что вполне естественно в условиях жесткой процентной политики, причем на фоне общей стагнации в экономике. Правда, в последние два месяца уровень инфляции несколько повысился (до 0.4% в месяц в мае и 0.5% в июне и июле, см. рисунок 12), но связано это было с удорожанием топлива (май-июнь) и коррекцией тарифов ЖКХ (июль). Заметим, что в настоящее время (июль) инфляция в годовом выражении оценивается в 2.7% при целевом уровне Банка России – в 4.0%.

По итогам года (декабрь к декабрю), с учётом ожидаемого ослабления рубля во втором полугодии, инфляция может составить 3.2-3.5%.

³ <http://romir.ru/studies/521-rubl>

Рисунок 7. Инфляция на потребительском рынке (темпы роста к предшествующему месяцу, %)



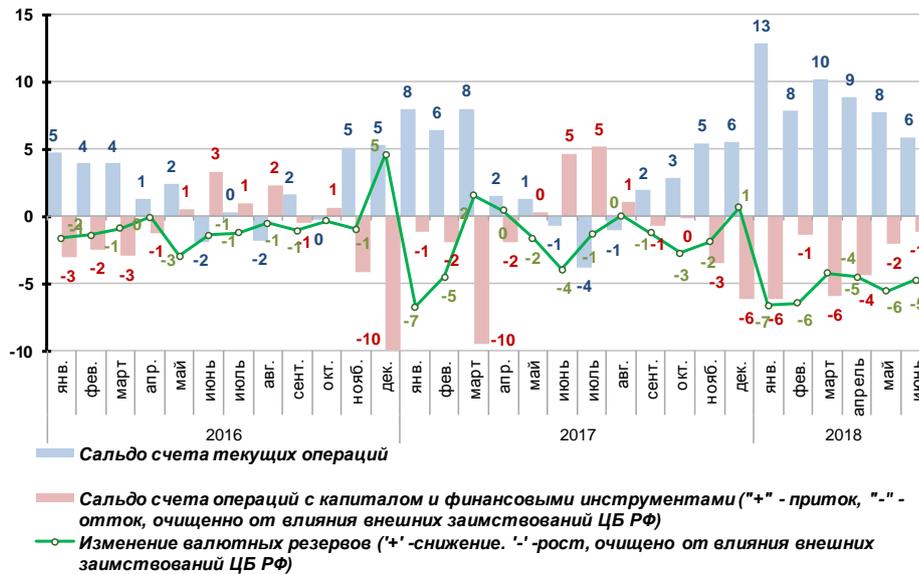
10. Продолжение роста мировых цен на нефть и другие сырьевые экспортные товары привело к существенному укреплению *платежного баланса* России.

В первую очередь речь идет о значительном росте активного сальдо по текущим операциям. Так, по отношению к аналогичным периодам предшествующего года увеличение этого сальдо составило в первом квартале 2018 г. 9 млрд. долл., во втором квартале 2018 г. – 21 млрд. долл.

Что касается сальдо по операциям с капиталом и финансовыми инструментами, то оно под влиянием новых раундов санкций США против российской экономики несколько ухудшилось – однако не так существенно, как первоначально можно было бы этого ожидать. Если сравнивать с аналогичными периодами предшествующего года, то заметное ухудшение произошло только во втором квартале 2018 г.: дефицит этого сальдо вырос на 17 млрд. долл. (здесь и далее исключено влияние внешних заимствований ЦБ РФ, осуществляемых для целей управления официальными золотовалютными резервами). При этом пик чистого оттока капитала (4 млрд. долл.) пришелся на апрель – месяц объявления последнего раунда экономических санкций, а затем его величина стала быстро сокращаться (см. рисунок 13).

Основные факторы увеличения чистого оттока капитала – сокращение притока прямых иностранных инвестиций и вывод зарубежными инвесторами средств из российских гособлигаций. В то же время, этот отток в немалой степени был скомпенсирован встречным притоком репатрируемых российскими банками и компаниями из-за рубежа финансовых вложений (под влиянием переоценки степени политических рисков). Дополнительным стабилизирующим фактором стало уменьшение нагрузки по погашению внешнего негосударственного долга, ставшее следствием значительного уменьшения его величины в предшествующий период.

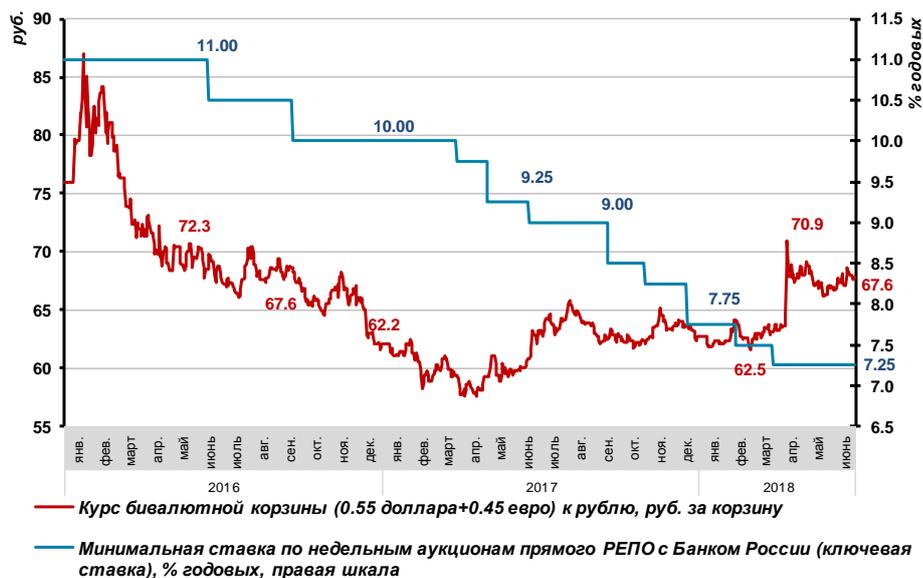
Рисунок 13. Основные позиции платёжного баланса России (млрд. долл.)



Объективно масштабный рост притока валютных средств по каналам текущих операций на фоне умеренного увеличения чистого оттока капитала должен был бы привести к укреплению рубля. Однако в действительности произошло некоторое его ослабление: номинальный курс рубля к бивалютной корзине за первую половину 2018 г. снизился на 7% (см. рисунок 14).

Отчасти это объясняется эффектом апрельского «перелета» курса под влиянием ожиданий участников рынка (сразу после введения новых санкций против России, а также на фоне тренда на повышение процентных ставок в США). Отчасти – это следствие расширения покупок валюты Минфином в рамках реализации бюджетного правила (более 30 млрд. долл. за первую половину 2018 г.).

Рисунок 14. Курс рубля и ключевая ставка Банка России



11. Под влиянием возросшей неопределенности на внешних рынках, а также предполагаемых инфляционных последствий от предстоящего повышения НДС процесс перехода Банка России от жесткой к нейтральной *денежно-кредитной политике* приостановился.

В первом квартале Банк России снизил ключевую ставку всего лишь на 0.5 проц. пунктов, а во втором – и вовсе отказался от её понижений. Ужесточившаяся риторика регулятора⁴ дает мало надежды на возобновление снижения ключевой ставки в этом году.

12. С начала года *кредитный рынок* балансирует на грани между кризисом и бескризисным состоянием. В соответствии с используемым нами критерием, индикатором возникновения на рынке кризиса «плохих долгов» является рост доли проблемных и безнадежных ссуд в кредитном портфеле банков не менее чем на 1 проц. п. за скользящий год. Дважды – 1.02.2018 и 1.04.2018 этот критерий выполнялся – годовой прирост доли «плохих долгов» составлял ровно 1 проц. п. – однако потом ситуация несколько улучшалась, и рынок «отскакивал» от этой границы.

В целом доля проблемных и безнадежных ссуд⁵ в совокупном кредитном портфеле держится на уровне 10.6-10.7% (против 9.7-9.8% год назад). Наиболее высокой, и при этом растущей, она является в корпоративном кредитном портфеле.

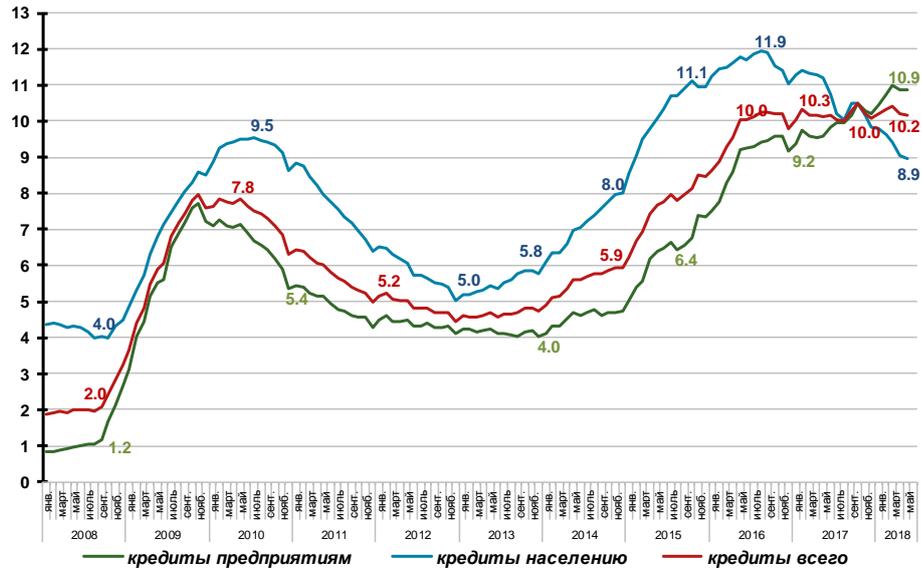
Аналогичная тенденция наблюдается и по доле просроченной задолженности⁶ в совокупных ссудах и займах. Так, доля просроченной задолженности в банковских кредитах предприятиям (без учета крупнейших госбанков) к июню достигла 10.9%, увеличившись с начала года на 0.7 проц. п. (см. рисунок 15).

⁴ Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных рисков <...> Банк России считает наиболее вероятным переход к нейтральной денежно-кредитной политике в 2019 г. [Сообщение Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 27 июля 2018 г.](#)

⁵ Ссуд IV и V категорий качества согласно Положению Банка России № 254-П

⁶ Просроченная задолженность учитывает только часть проблемных ссуд, а именно только своевременно не погашенные должником транши.

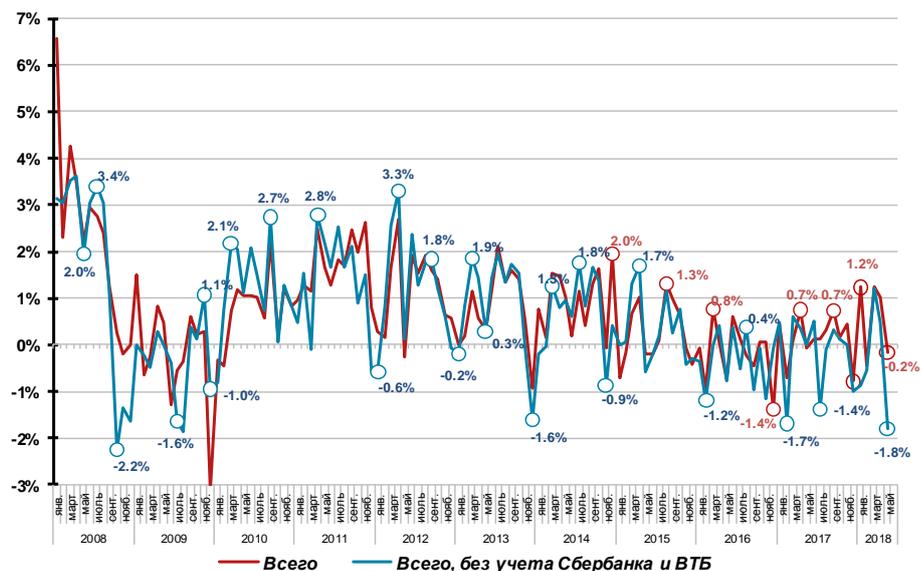
Рисунок 15. Доля просроченных кредитов в совокупных ссудах и займах (без учета Сбербанка, ВТБ и Банка Москвы), %



В числе лидеров по доле просроченной задолженности – предприятия строительного комплекса: производство стройматериалов (17.8% на начало июня), строительство (17.4%), операции с недвижимостью (7.2%). Эти предприятия сталкиваются, с одной стороны, с существенным изменением «формата» ведения бизнеса (из-за нового порядка работы со средствами населения), с другой стороны – со значительным уровнем нагрузки по обслуживанию долга в условиях высоких процентных ставок.

Это является одним из следствий жесткости процентной политики Банка России, также как и стагнация спроса на кредит со стороны российских компаний (см. рисунок 16).

Рисунок 16. Кредиты предприятиям (с исключением валютной переоценки, темпы прироста за месяц, %)



13. Описанная выше ситуация – затяжная стагнация, высокий (до 40% по данным ВЦИОМ в целом за 2017 г.) уровень бедности, напряженная ситуация с финансами компаний и т.д. создают контекст для реализации предложенного Правительством России и прошедшего утверждение в Государственной Думе *пакета мер в области налоговой и пенсионной политики*.

В этот пакет входят, как известно:

- повышение пенсионного возраста для основных категорий работающих (за исключением льготных категорий) для мужчин с 60 до 65 лет, для женщин – с 55 до 63 лет;
- повышение основной ставки НДС с 18% до 20%;
- постепенная замена экспортных пошлин на природные ресурсы на НДСП.

При этом, если для повышения НДС заявлены, в основном, фискальные соображения (довольно странные в условиях профицита бюджета 2018 г. и явно заниженной базовой цены на нефть, 40 долл. за баррель), то с пенсионной реформой аргументация более серьезная.

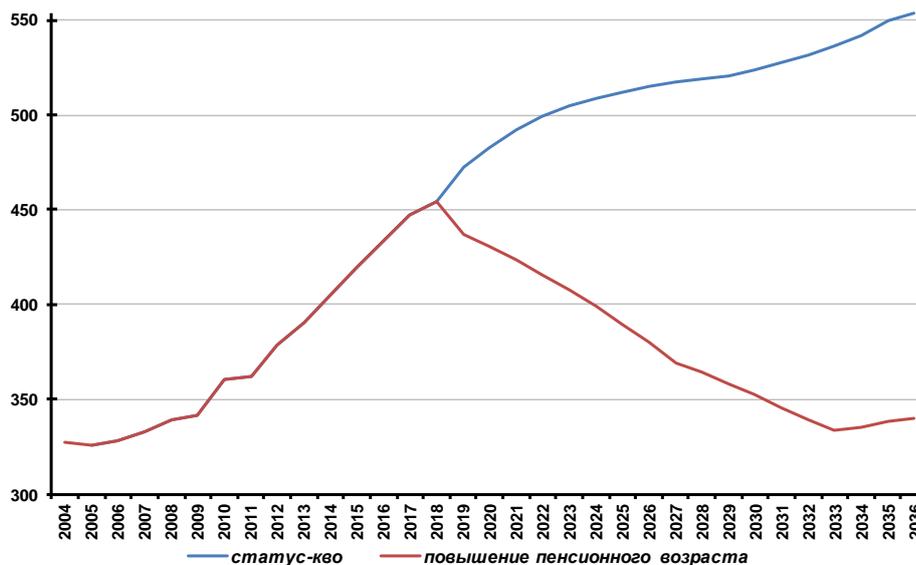
Аргументами в пользу проведения этой реформы являются.

Нарастающее, в силу негативных демографических процессов, фундаментальное *разбалансирование пенсионной системы*. Негативные демографические тренды ведут к тому, что к середине 2030-х гг. уровень нагрузки со стороны лиц нетрудоспособного возраста на трудоспособных увеличится почти на четверть против нынешнего⁷ и почти вдвое – по сравнению с уровнем 2004-2005 гг., когда реформа активно обсуждалась в экспертном сообществе (2036 г.: 554 лица старше пенсионного возраста на 1000 лиц в трудоспособном, для равнения: 2017 г.: 454 на 1000, 2005 г.: 326 на 1000, см. рисунок 17);

Без реализации мер пенсионной реформы дефицит Пенсионного фонда с нынешних 0.8% ВВП может уже к середине 2020 гг. достичь 1.5% ВВП, с перспективой повышения до 1.8% ВВП к 2030 г. и далее.

⁷ По «среднему» варианту демографического прогноза Росстата

Рисунок 17. Уровень пенсионной нагрузки на трудоспособных (число лиц старше трудоспособного возраста на 1000 лиц в трудоспособном возрасте)



Необходимость изыскания ресурсов для повышения пенсий без роста нагрузки на бюджет. Сегодняшний уровень напряжения в пенсионной сфере не позволяет осуществить сколько-нибудь существенного повышения уровня реальных пенсий; в ближайшие годы потенциал их повышения оценивается в 1.5-2%, в более отдаленной перспективе (до 2030 г.) – в 3.5%. Это не позволяет рассчитывать на сколько-нибудь надёжную защиту пенсионеров от возможных скачков инфляции (с учетом структуры их потребительской корзины, с высокой долей продовольствия, динамика цен на которое малопредсказуема).

Состоявшиеся в странах-партнерах России по СНГ (и, главное, ЕАЭС) пенсионные реформы, снизившие давление на бюджет (см. Приложение Б). Особенно важно для нашей страны то обстоятельство, что такие реформы проведены или проводятся в крупных экономиках стран-партнерах России по ЕАЭС - Казахстане (пенсионный возраст для мужчин и женщин – до 63 лет к 2024 г.; первый этап реформы проведён в 1998-2001 г.) и Белоруссии (для мужчин до 63 лет, для женщин – до 58 лет к 2023 г.). Это объективно повышает возможности гибкой адаптации бюджетно-налоговой политики в этих странах к условиям конкуренции на рынках – что особенно важно в условиях реализации «четырех свобод ЕАЭС», включая свободу движения капитала;

- целесообразность вовлечения в рынок дополнительных контингентов занятых (сам тезис вызывает сомнения, см. ниже).

В то же время, реализация указанных мер именно «здесь и сейчас» представляется чрезмерно рискованной; ключевой проблемой выступает, по-видимому, недостаточная проработка как реализации указанных мер в сложившейся

сейчас социально-экономической ситуации, так и взаимодействие эффектов предлагаемых реформ друг с другом и с другими предлагаемыми мерами системного характера.

1. Вероятно, недооценивается влияние повышения НДС на финансовое положение компаний, инвестиции и оплату труда (как налоговую базу для социальных отчислений).

Дополнительная проблема здесь возникает вследствие позиции Банка России, мотивирующего «замораживание» снижения ключевой ставки возможным повышением уровня инфляции (+0.6-0.7 проц. пунктов повышения индекса потребительских цен⁸), что потянет за собой соответствующие последствия для экономической динамики.

2. Влияние повышение пенсионного возраста на уровень бедности.

Пенсионная реформа, в значительной мере, прорабатывалась в 2012-2014 гг., когда, на волне высоких цен на нефть и повышения оплаты труда в экономике, включая бюджетный сектор, уровень бедности в стране достиг исторического минимума (2014 г.: 19% численности населения, по данным ВЦИОМ⁹). Однако, в результате скачка инфляции, стагнации экономики и крайне осторожной бюджетной политики доля бедного населения в 2016-2017 гг. повысилась вдвое, до 39% численности. При этом существенная часть бедных – это работающее население.

В этой ситуации важнейшее значение приобретает потеря работниками, при повышении пенсионного возраста, ожидаемых доходов при достижении ими «старого» пенсионного возраста. В среднем по экономике этот уровень составляет примерно 25%, причём в отдельных отраслях – сельском хозяйстве, образовании, государственном управлении и др. – достигает 30-35%. Для ряда категории работающих граждан это, очевидно, означает разницу между выходом и невыходом из состояния бедности.

Осложняют ситуацию еще два обстоятельства:

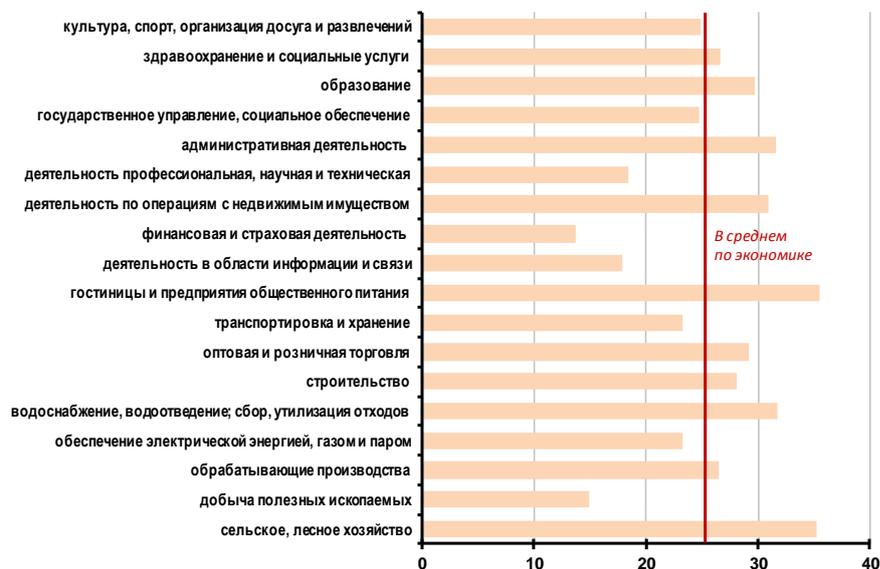
- не оценены дополнительные потери ожидаемого уровня благосостояния «не ушедших на пенсию» в результате реформы от утраты льгот, предоставляемых пенсионерам в натуральной форме децентрализованно, в конкретных регионах (в Москве, например – бесплатный проезд в общественном транспорте);

⁸ Отметим, что дополнительным фактором инфляции (в части цен на топливо и, соответственно, тарифов на автомобильные перевозки) может стать и повышение НДС на нефть, в рамках проводимой в ближайшие годы налогового маневра с «разменом» поэтапной отмены экспортных пошлин на повышение НДС.

⁹ Сумма оценок по опросам населения «мы едва сводим концы с концами. Денег не хватает даже на продукты» и «на продукты денег хватает, но покупка одежды уже затруднительна». Источник: Пресс-выпуск № 3407 ВЦИОМ: <https://wciom.ru/index.php?id=236&uid=116289>

- в публичном секторе (образование, здравоохранение, государственное управление, наука, культура) дополнительный доход, получаемый при выходе работника на пенсию, воспринимается работниками как часть социального контракта – «плата за верность профессии».

Рисунок 18. Масштабы потерь ожидаемого дохода при повышении пенсионного возраста (отношение средней пенсии к сумме пенсии и средней по отрасли заработной платы, %)



3. Совместное воздействие различных реформ, главным образом на сферу занятости.

Реализация пенсионной реформы означает расширяющийся, по мере её продвижения, выход на рынок труда работников, в нынешних условиях предпочитающих прекращение работы после достижения пенсионного возраста. При этом, с учетом планируемых мер по дополнительной социальной защите работников старших возрастов, «разогрев» рынка, в значительной мере, повлияет на молодежь, лишь входящую на него¹⁰.

Проблема, однако в том, что этот разогрев рынка труда¹¹ может войти в резонанс с высвобождением занятых, связанным с «президентской модернизацией» - по оценке, выход производительности труда на современные показатели развитых стран означает высвобождение, на крупных и средних предприятиях, 3.1-3.4 млн. человек (по идее, порядка 1.4-1.7 млн. чел из них мог бы принять малый бизнес, но его развитию,

¹⁰ Аналогично странам с высоким уровнем социальной защиты занятых – «с работы трудно увольняют, но невозможно поступить»

¹¹ Его дополнительный фактор – уже упоминавшаяся полноценная реализация принципа «четырех свобод» в рамках интеграции ЕАЭС, включая свободу передвижения людей из трудоизбыточных стран-участников (тем более, если евразийская интеграция будет развиваться и затронет, например, Таджикистан).

перерастанию в размер средних компаний как раз и будет препятствовать реформа НДС¹² и «замораживание» высоких процентных ставок Банка России).

Кроме того, и повышение НДС (ухудшающее положение компаний), и «разогрев» рынка труда станут, безусловно, оказывать негативное влияние на динамику заработной платы (уменьшая, «при прочих равных условиях», готовность компаний повышать оплату труда по мере роста его производительности), что тоже, кажется, недооценивается при планировании реформ.

В итоге, если и имелось в виду реализовать своего рода «План Шлиффена»¹³ в сфере экономики, осуществив последовательное решение стратегических задач за счет энергичного маневра ресурсами – вначале обеспечить снижение или хотя бы стабилизацию финансовой нагрузки за счет пенсионной реформы, а затем обеспечить модернизацию экономики за счет высвободившихся средств – то недоучтённые социальные риски способны сорвать такой манёвр.

В силу этого, целесообразно рассмотреть возможность альтернатив, рассинхронизирующих негативные эффекты от пенсионной реформы и программы модернизации – переноса пенсионной реформы на более поздний срок (середина 2020 гг., после ликвидации массовой бедности и прохождения пика высвобождения занятых с модернизирующихся предприятий), например, за счет повышения базовой цены на нефть с 40 долл. за баррель до 50-53 долл. за баррель¹⁴.

Если эта рассинхронизация не получится – возникает риск отказа от форсированной модернизации экономики и роста производительности по соображениям социальной стабильности. Это, в свою очередь, способно привести к быстрой утрате конкурентоспособности и тяжелейшим итоговым последствиям и для самой экономики, и для общества.

Построенные прогнозные оценки (по двум сценарным вариантам – «без учета налоговых мер», и «с учетом налоговых мер»), для условий благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры¹⁵ и реализации значительной части стимулирующих мер из Послания Президента России Федеральному собранию и соответствующего Указа, позволили получить следующие результаты:

- реализация пакета налоговых мер позволяет обеспечить сбалансированность Пенсионного фонда и бюджетной системы в целом. При сохранении

¹² Означающая рост дополнительный налоговой нагрузки при переходе с льготных режимов налогообложения, свойственных малым компаниям, к обычным.

¹³ Некоторые дополнительные аргументы по данному вопросу приведены в материале http://www.ng.ru/economics/2018-07-26/1_7275_reforma.html

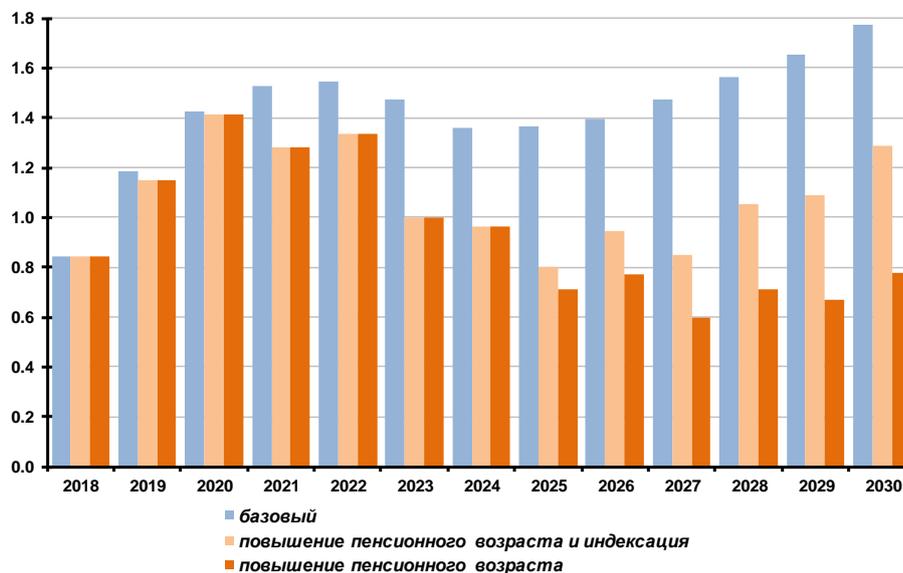
¹⁴ Напомним, что А.Л. Кудин ещё в прошлом году предлагал повысить базовую цену на нефть до 45 долл. за барр., считая нынешний вариант бюджетных правил чрезмерно жестким.

¹⁵ Цены на нефть – 60-65 долл. за баррель в 2019-2026 гг. с последующим «инфляционным» ростом до 75 долл. за баррель в 2035 г. Новых экономических санкций не вводится.

минимальной индексации пенсий дефицит Пенсионного фонда снижается с 1.4% ВВП в 2020 г. до 0.8% ВВП в 2030 г. (см. рисунок 19).

Это, вместе с повышением ставки НДС, позволит обеспечить (в условиях умеренно-благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры) сбалансированность бюджета;

Рисунок 19. Дефицит Пенсионного фонда (% к ВВП)



– удастся обеспечить дополнительную индексацию пенсий¹⁶, на 1.5 проц. п. начиная с 2025 г. по сравнению со сценарием «без налоговых мер» (см. рисунок 20).

При этом, коэффициент замещения заработной платы пенсией повышается с 30% в сценарии «без налоговых мер» до 35-36% (сейчас – 33%, см. рисунок 21);

Рисунок 20. Реальный размер назначенных пенсий (темпы прироста, %)

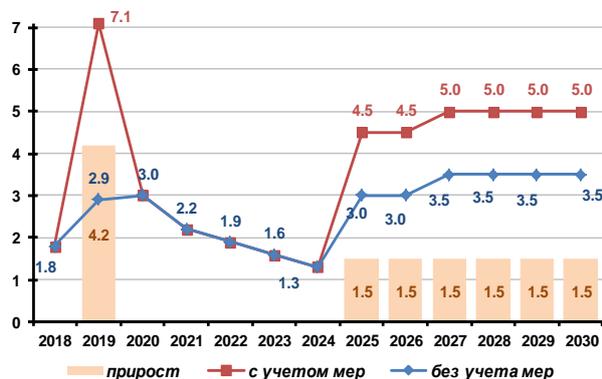
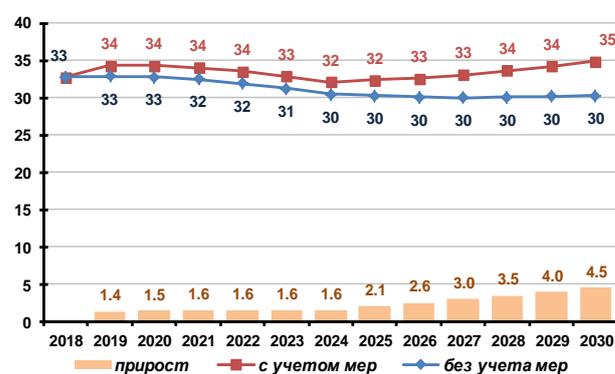


Рисунок 21. Коэффициент замещения (%)



¹⁶ В 2019 г. учено дополнительное повышение пенсий на 1000 руб. для неработающих пенсионеров; с учетом неиндексации пенсий для работающих пенсионеров – это означает 4.2% дополнительного прироста пенсий в реальном выражении. ПФР заявил, что средняя пенсия в 2019 г. составит 15367руб. – что и заложено в наших расчётах <https://www.rbc.ru/economics/24/07/2018/5b56e8de9a79478544b6373f?from=main>

- ожидается в целом негативное воздействие предлагаемых мер на экономический рост. Особенно сильным оно будет в среднесрочном периоде – в 2019-2022 гг., когда совместное воздействие повышения НДС, высоких процентных ставок и пенсионной реформы будет максимальным, а масштабная индексация пенсий – «ещё» невозможной.

Потери в экономической динамике в этот период будут превышать 0.5 проц. п. в среднем за год. В дальнейшем, по мере индексации пенсий, они снизятся до -0.1-0.3 проц. п. (см. рисунок 22)¹⁷. В основном, эти потери будут связаны со снижением реальных доходов и потребления населения (см. рисунок 23).

Рисунок 22. Динамика ВВП
(темпы прироста, %)

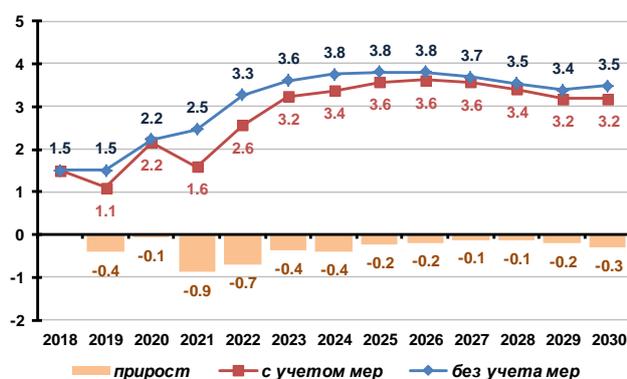
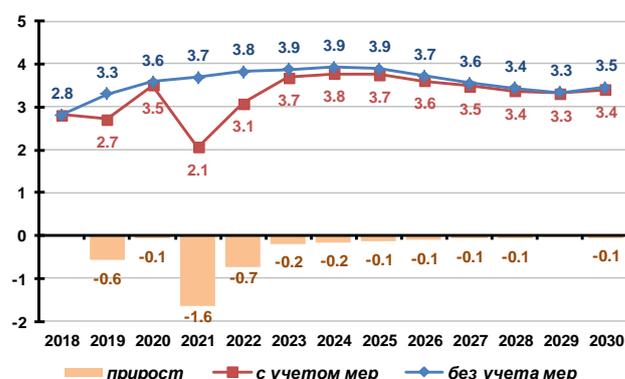


Рисунок 23. Динамика розничного
товарооборота (темпы прироста, %)



Материал подготовили:

Руководитель направления Д. Белоусов

Руководитель направления В. Сальников

Руководитель направления О. Солнцев

¹⁷ Здесь результаты прогнозирования хорошо соответствуют исследованию Райффайзенбанка «Пенсионная реформа замедлит восстановление экономического роста» (от 10.07.2018), согласно которому «в оптимистичном сценарии (! - ЦМАКП) прямой эффект реформы для ВВП и доходов населения будет близок к нулю» https://www.raiffeisen.ru/common/img/uploaded/files/investment/review/2018/Daily_10072018.pdf

Приложение А.

О динамике промышленного производства в первом полугодии 2018 г.

Таблица А1. Динамика промышленного производства (темпы прироста, %)

	в среднем за месяц				
	первый квартал 2018	второй квартал 2018	апрель 2018	май 2018	июнь 2018
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду прошлого года</i>					
данные Росстата	2.8	3.2	3.9	3.7	2.2
оценка ЦМАКП	2.5	2.9	2.6	2.7	3.5
оценка ЦМАКП (календарность устранена)	2.6	3.0	2.1	2.7	4.1
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.8	0.1	0.5	0.5	-0.6
оценка ЦМАКП	0.8	0.4	-0.1	0.6	0.7
Оценка ЦМАКП к предыдущему месяцу по видам деятельности (сезонность и календарность устранены)					
Добыча полезных ископаемых	0.5	0.3	0.5	-0.1	0.6
Обрабатывающие производства	0.8	0.7	0.2	1.2	0.7
Пищевые производства	-0.2	0.3	0.3	0.8	-0.1
Сырьевые производства*	0.2	0.5	0.1	0.5	1.0
Производство нефтепродуктов	0.7	0.7	-1.0	2.3	1.0
Товары инвестиционного спроса	1.3	1.2	1.8	0.0	1.9
Производство ТДП	0.0	0.5	1.2	0.0	0.1
Производство непрод. товаров повседневного спроса	1.6	-0.4	-1.7	1.5	-0.9
Пр-во и распред-е электроэнергии, газа и воды	1.8	-0.8	-3.0	-0.2	0.8

* химический и лесопромышленный комплексы, металлургия

Рисунок А1. Динамика производства по отдельным группам производств
(оценки ЦМАКП, среднесуточное производство, среднегодовой уровень 2013 г.=100)

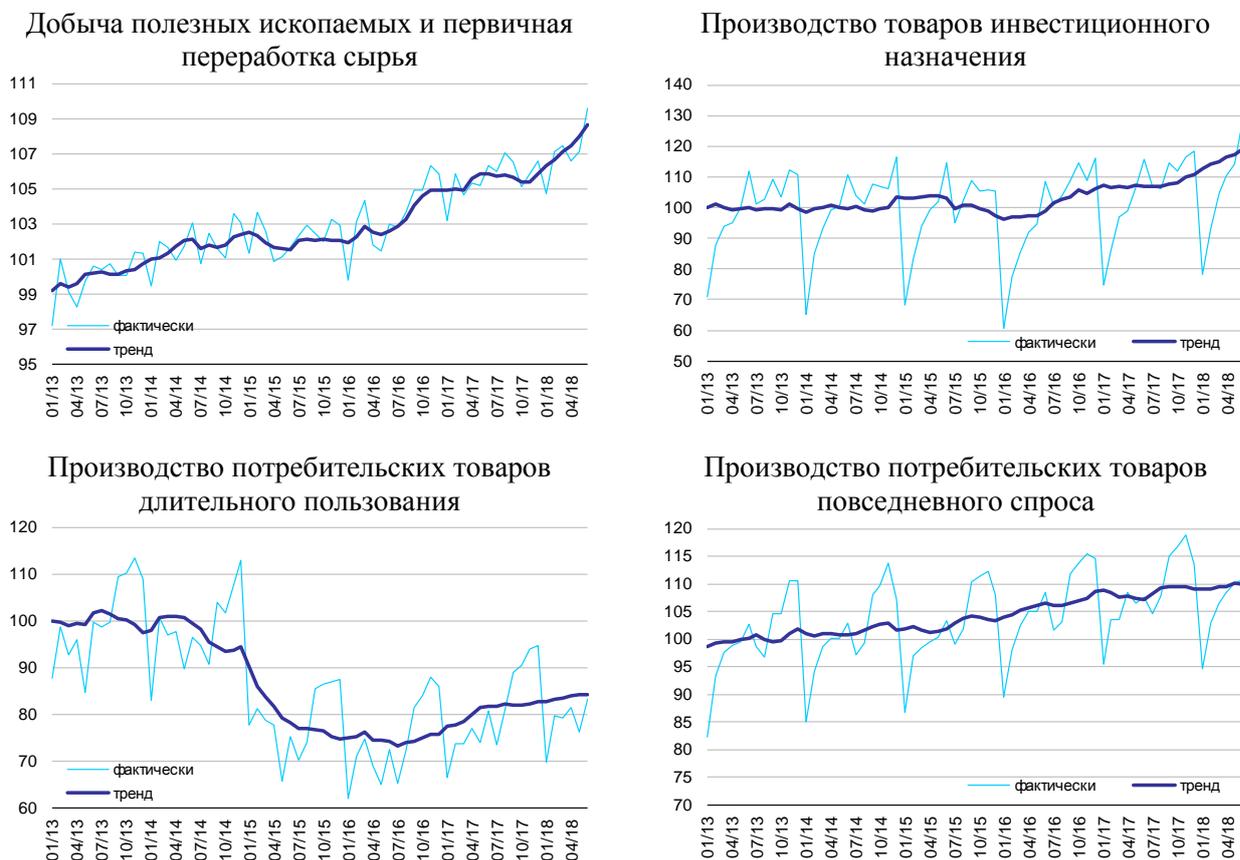
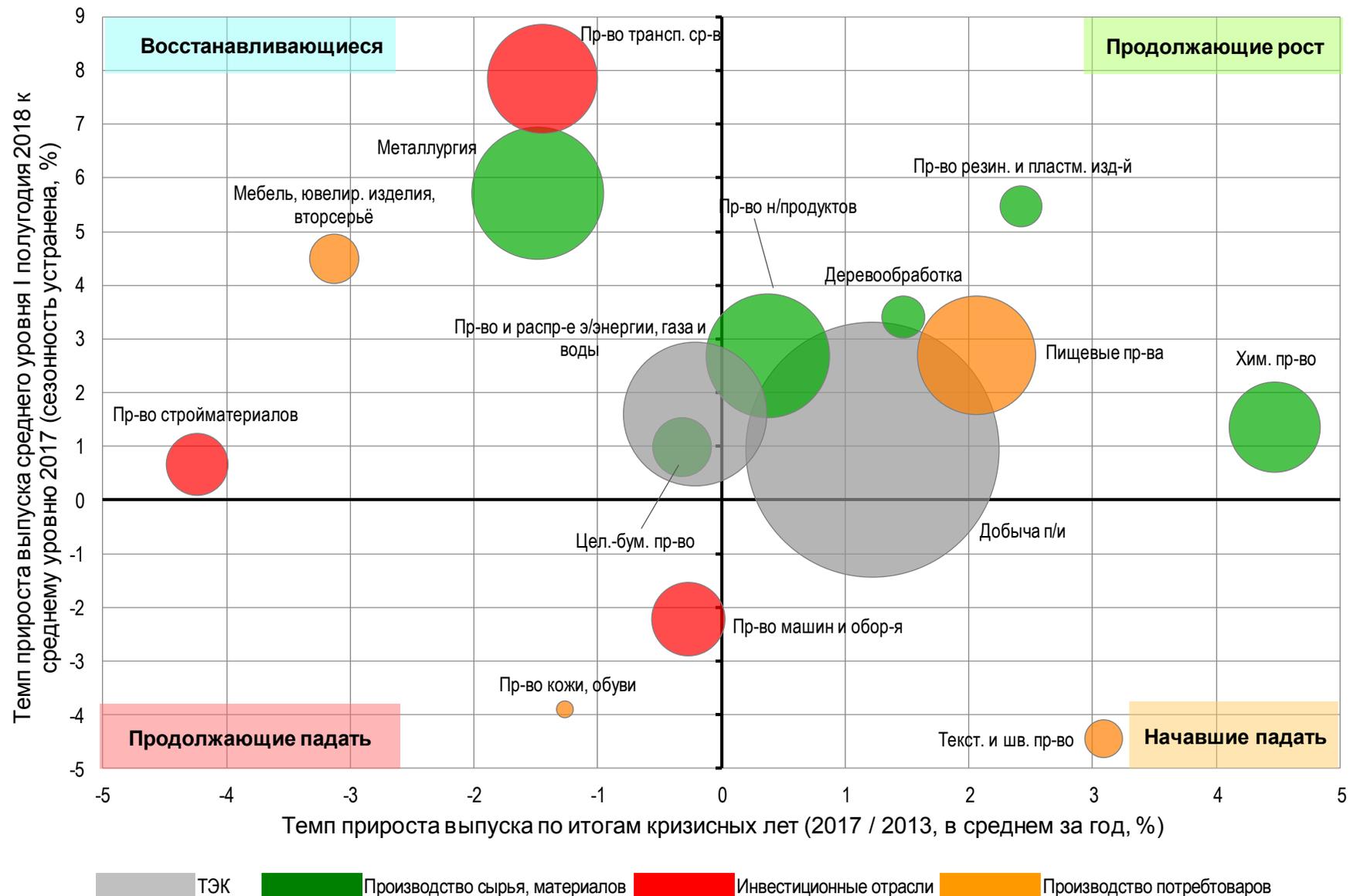


Рисунок А2. Изменение объемов производства по итогам кризиса и I полугод. 2018 г. (среднесуточное производство, темпы прироста, %)



Приложение Б.
Пенсионные реформы в странах СНГ и Украине
(возраст выхода на пенсию, лет)

Страна	Период	Мужчины				Женщины			
		с	до	всего	в год	с	до	всего	в год
Завершенные и запущенные изменения									
Азербайджан	2010-2012	60	63	3	0.5	-	-	-	-
	2010-2016	-	-	-	-	57	60	3	0.5
	2017-2021	63	65	2	0.5	-	-	-	-
	2017-2027	-	-	-	-	60	65	5	0.5
Армения	2001-2002	60	63	3	3	-	-	-	-
	2002-2012	-	-	-	-	58	63	5	0.5
Белоруссия	2017-2023	60	63	3	0.5	55	58	3	0.5
Казахстан	1998-2001	60	63	3	1	55	58	3	1
	2018-2024	-	-	-	-	58	63	5	0.5
Киргизия	1999-2007	60	63	3	4 мес.	55	58	3	4 мес.
Молдавия	1998-2008	60	65	5	0.5	55	60	5	0.5
	2017-2028	62	63	1	4 мес.	57	63	6	0.5
Таджикистан	2001-2004	60	63	3	1	55	58	3	1
Туркмения	X	60	62	2	X	55	57	2	X
Украина	2011-2021	-	-	-	-	55	60	5	0.5
Планируемые изменения									
Россия	2019-2034	60	65	5	0.5	55	63	8	0.5
Узбекистан	2022-2027	60	63	3	0.5	55	58	3	0.5

Источник: составлено на основе документов официальных ведомств стран, а также Ю. М. Горлин, Е. Е. Гришина, В. Ю. Ляшок, В. В. Федоров. (2017). Повышение пенсионного возраста: опыт зарубежных стран и оценка эффектов для России. Финансовый журнал. №6 (40).