



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8(499)129-17-22, факс: 8(499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Оценка влияния курсовых рисков на устойчивость секторов российской экономики

Олег Солнцев

Руководитель направления анализа денежно-кредитной политики и банковской системы ЦМАКП

Дмитрий Галимов

Ведущий эксперт ЦМАКП

Наталья Дьячкова

Стажер ЦМАКП

Гайдаровский форум «Россия и мир: взгляд в будущее»

13.01.2016

1. Подход к оценке

Методология оценки воздействия изменения обменного курса и доступа к кредиту на устойчивость секторов экономики

- ✓ **На первом шаге** оценивается воздействие предполагаемого изменения обменного курса рубля на величину доходов и расходов, и как результат – сбережений анализируемых секторов.
- ✓ **На втором шаге** оценивается масштаб дефицита/избытка сбережений в рассматриваемых секторах исходя из сделанных предположений об изменении обменного курса и возможностей привлечения новых заимствований на внутренних и внешних рынках. Дефицит/избыток сбережений сектора = накопление основного капитала + погашение внешнего и внутреннего долга (по графику) – сбережения – привлечение средств на внутренних и внешних рынках.
- ✓ **На третьем шаге** - оценка непокрытого дефицита сбережений в масштабах отдельных секторов и всей экономики в целом. Величина дефицита сбережений соотносится с величиной краткосрочных иностранных и внутренних финансовых активов сектора. Превышение считается непокрытым дефицитом сбережений.

Доля промежуточного импорта в материальных затратах, %

| Код ОКВЭД | Агрегированные секторы экономики | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| A | Сельское и лесное хозяйство | 9.5 | 11.1 | 12.0 | 12.7 | 12.6 | 13.7 | 14.4 | 15.7 | 13.1 | 10.9 |
| E | Энергетика | 10.7 | 10.6 | 12.9 | 14.0 | 12.0 | 10.2 | 13.0 | 12.6 | 12.0 | 11.4 |
| C | Добыча полезных ископаемых | 6.8 | 7.1 | 8.4 | 10.3 | 8.6 | 8.7 | 10.0 | 12.0 | 10.6 | 9.4 |
| DA | Производство продовольственных потребительских товаров | 20.5 | 20.6 | 19.9 | 20.4 | 19.2 | 19.8 | 21.8 | 18.5 | 15.9 | 13.6 |
| DB+DC+DN | Производство непродовольственных потребительских товаров | 27.6 | 32.7 | 40.1 | 47.8 | 57.5 | 61.5 | 60.9 | 64.1 | 58.9 | 54.2 |
| DK+DL+DM+DI | Производство инвестиционных товаров | 11.6 | 12.4 | 13.1 | 15.8 | 16.7 | 19.9 | 21.1 | 23.6 | 21.3 | 19.3 |
| DD+DF+DG+DH +DJ+DE | Прочие виды обрабатывающих производств | 10.9 | 11.4 | 12.4 | 12.9 | 11.0 | 9.7 | 9.9 | 11.3 | 8.8 | 6.9 |
| I | Транспорт и связь | 15.7 | 14.4 | 16.1 | 16.4 | 13.5 | 17.0 | 19.5 | 19.1 | 17.6 | 16.1 |
| G | Торговля (оптовая и розничная) | 18.6 | 18.0 | 18.9 | 18.8 | 17.5 | 20.0 | 22.3 | 22.8 | 20.4 | 18.2 |
| K, J | Прочие виды деятельности (кроме кредитных организаций) | 12.4 | 12.7 | 13.4 | 13.7 | 12.2 | 13.7 | 15.4 | 16.3 | 15.6 | 14.9 |

Источник: Росстат, ФТС, расчеты ЦМАКП

Доля импорта машин и оборудования в инвестициях в основной капитал, %

| Код ОКВЭД | Агрегированные секторы экономики | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| A | Сельское и лесное хозяйство | 11.9 | 14.4 | 17.4 | 7.1 | 10.8 | 15.2 | 19.3 | 17.2 | 15.4 |
| E | Энергетика | 8.1 | 7.2 | 7.7 | 9.1 | 6.8 | 7.2 | 8.3 | 9.9 | 9.9 |
| C | Добыча полезных ископаемых | 3.1 | 3.9 | 4.5 | 2.7 | 2.8 | 3.5 | 4.8 | 4.0 | 3.3 |
| DA | Производство продовольственных потребительских товаров | 17.9 | 18.2 | 18.3 | 15.8 | 18.6 | 25.5 | 29.3 | 30.0 | 30.0 |
| DB+DC+DN | Производство непродовольственных потребительских товаров | 20.4 | 24.0 | 29.1 | 35.8 | 38.4 | 46.2 | 43.4 | 39.3 | 35.6 |
| DK+DL+DM+DI | Производство инвестиционных товаров | 30.4 | 29.6 | 31.4 | 32.1 | 28.3 | 37.3 | 38.8 | 36.5 | 34.3 |
| DD+DF+DG+DH+DJ+DE | Прочие виды обрабатывающих производств | 13.1 | 15.5 | 16.1 | 14.2 | 16.9 | 17.5 | 14.7 | 14.8 | 14.9 |
| I | Транспорт и связь | 10.0 | 10.7 | 10.9 | 5.3 | 6.2 | 8.4 | 9.9 | 11.6 | 11.6 |
| G | Торговля (оптовая и розничная) | 4.9 | 4.9 | 6.0 | 5.2 | 5.0 | 7.1 | 7.5 | 7.0 | 7.0 |
| K, J | Прочие виды деятельности (кроме кредитных организаций) | 4.5 | 4.7 | 5.2 | 4.9 | 5.0 | 6.2 | 8.4 | 7.8 | 7.2 |

Источник: Росстат, ФТС, расчеты ЦМАКП

Доля экспорта в реализации продукции, %

| | | 2002 г. | 2003 г. | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. | 2014 г. |
|--|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Агрегированные отрасли/сектора экономики | код по ОКВЭД | | | | | | | | | | | | | |
| Сельское и лесное хозяйство | A | - | - | - | - | - | - | 27,0 | 22,8 | 15,8 | 21,5 | 24,3 | 20,4 | 26,4 |
| Энергетика | E | - | - | - | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| Добыча полезных ископаемых | C | 83,1 | 83,9 | 82,7 | 78,7 | 77,8 | 78,2 | 78,2 | 78,3 | 77,9 | 77,1 | 74,3 | 73,9 | 72,5 |
| Производство продовольственных потребительских товаров | DA | - | - | - | 4,6 | 4,9 | 4,7 | 4,7 | 6,4 | 5,3 | 7,0 | 7,8 | 8,2 | 9,0 |
| Производство непродовольственных потребительских товаров | DB | - | - | - | 7,7 | 6,4 | 5,9 | 4,9 | 6,3 | 4,7 | 7,0 | 6,1 | 6,9 | 7,8 |
| | DC | | | | | | | | | | | | | |
| | DN | | | | | | | | | | | | | |
| Производство инвестиционных товаров | DK | - | - | - | - | - | - | 14,2 | 16,3 | 13,0 | 12,2 | 12,1 | 12,4 | 14,1 |
| | DL | | | | | | | | | | | | | |
| | DM | | | | | | | | | | | | | |
| | DI | | | | | | | | | | | | | |
| Прочие виды обрабатывающих производств | DD | - | - | - | - | - | - | 37,9 | 37,3 | 38,6 | 39,6 | 41,9 | 42,5 | 47,7 |
| | DF | | | | | | | | | | | | | |
| | DG | | | | | | | | | | | | | |
| | DH | | | | | | | | | | | | | |
| | DJ | | | | | | | | | | | | | |
| DE | | | | | | | | | | | | | | |
| Транспорт и связь | I | - | - | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,1 | 6,1 | 6,2 | 6,1 | 6,1 | 6,2 | - |
| Торговля (оптовая и розничная) | G | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Прочие виды деятельности (кроме кредитных организаций) | Q | - | - | - | - | - | - | 17,5 | 8,3 | 7,0 | 6,3 | 2,4 | 2,3 | 1,5 |

Источник: Росстат, ФТС, расчеты ЦМАКП

Сценарные условия для тестирования воздействия стресса

| | 2015 г. | 2016 г. |
|---|---------|---------|
| Цены на нефть Urals (в среднем за год, долл. /барр.) | 51 | 25 |
| Темп прироста курса доллара к рублю (конец года к концу года, %) | 30 | 20 |

2. Результаты оценки

Дефицит/профицит сбережений секторов – 2015

| 2015 г. | Дефицит (-) / профицит (+) сбережений | | Изменение дефицита/профицита ('-' - ухудшение, '+' - улучшение) сбережений (к предшествующему году) | | Непокрытый дефицит (-) / профицит (+) сбережений | |
|---|--|--|---|--|---|--|
| Сектор/сфера экономической деятельности | в млрд. руб. | в % к валовому располагаемому у доходу | в млрд. руб. | в проц. п. к валовому располагаемому у доходу | в млрд. руб. | в % к валовому располагаемому у доходу |
| <i>Федеральный бюджет</i> | -1776 | -22% | -1248 | -17 | 0 | 0% |
| <i>Бюджеты субъектов Федерации, местных органов власти и внебюджетные фонды</i> | -1426 | -8% | -906 | -5 | -477 | -3% |
| <i>Кредитные организации (без Центрального банка)</i> | -3426 | -220% | -2747 | -184 | 0 | 0% |
| <i>Домашние хозяйства</i> | 1957 | 4% | -3498 | -8 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – сельское и лесное хозяйство</i> | 1804 | 70% | 378 | 1 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – добыча полезных ископаемых</i> | 2006 | 32% | 661 | 7 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство продовольственных потребительских товаров</i> | 1242 | 291% | 1248 | 292 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство непродовольственных потребительских товаров</i> | 384 | 72% | 72 | -3 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство инвестиционных товаров</i> | -1305 | -317% | -866 | -210 | -642 | -156% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды обрабатывающих производств</i> | -999 | -53% | 527 | 72 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – энергетика</i> | -562 | -55% | -983 | -98 | -49 | -5% |
| <i>Нефинансовые предприятия – транспорт и связь</i> | -2248 | -124% | -1004 | -67 | -594 | -33% |
| <i>Нефинансовые предприятия – торговля</i> | 600 | 15% | -3745 | -74 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации</i> | 2372 | 27% | -1438 | -23 | 0 | 0% |
| ВСЕГО | -1379 | | -13550 | | -1762 | |

Дефицит/профицит сбережений секторов – 2016

| 2016 г. | Дефицит (-) / профицит (+) сбережений | | Изменение дефицита/профицита ('-' - ухудшение, '+' - улучшение) сбережений (к предшествующему году) | | Непокрытый дефицит (-) / профицит (+) сбережений | |
|---|---|-------|---|------|---|-------|
| | в % к валовому в млрд. руб. располагаемому доходу | | в проц. п. к валовому в млрд. руб. располагаемому доходу | | в % к валовому в млрд. руб. располагаемому доходу | |
| Сектор/сфера экономической деятельности | | | | | | |
| <i>Федеральный бюджет</i> | -3115 | -46% | -1339 | -24 | 0 | 0% |
| <i>Бюджеты субъектов Федерации, местных органов власти и внебюджетные фонды</i> | -1264 | -6% | 163 | 1 | 0 | 0% |
| <i>Кредитные организации (без Центрального банка)</i> | -4379 | -270% | -952 | -50 | 0 | 0% |
| <i>Домашние хозяйства</i> | 2330 | 5% | 373 | 1 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – сельское и лесное хозяйство</i> | 2118 | 74% | 314 | 4 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – добыча полезных ископаемых</i> | -1894 | -42% | -3900 | -74 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство продовольственных потребительских товаров</i> | -113 | -22% | -1354 | -313 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство непродовольственных потребительских товаров</i> | 250 | 43% | -134 | -28 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство инвестиционных товаров</i> | -1401 | -340% | -95 | -23 | -693 | -168% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды обрабатывающих производств</i> | -2049 | -130% | -1050 | -77 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – энергетика</i> | -826 | -80% | -264 | -25 | -267 | -26% |
| <i>Нефинансовые предприятия – транспорт и связь</i> | -2240 | -91% | 9 | 32 | -327 | -13% |
| <i>Нефинансовые предприятия – торговля</i> | -893 | -19% | -1492 | -34 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации</i> | 2188 | 24% | -184 | -2 | 0 | 0% |
| ВСЕГО | -11285 | | -9907 | | -1287 | |

Дефицит/профицит сбережений секторов – 2015-2016

| 2015 - 2016 гг. | Дефицит (-) / профицит (+) сбережений | | Изменение дефицита/профицита ('-' - ухудшение, '+' - улучшение) сбережений | | Непокрытый дефицит (-) / профицит (+) сбережений | |
|---|---|-------|---|------|---|-------|
| | в % к валовому в млрд. руб. располагаемому доходу | | в проц. п. к валовому располагаемому доходу | | в % к валовому в млрд. руб. располагаемому доходу | |
| Сектор/сфера экономической деятельности | | | | | | |
| <i>Федеральный бюджет</i> | -4892 | -34% | -2587 | -20 | 0 | 0% |
| <i>Бюджеты субъектов Федерации, местных органов власти и внебюджетные фонды</i> | -2690 | -7% | -744 | -2 | -477 | -1% |
| <i>Кредитные организации (без Центрального банка)</i> | -7805 | -245% | -3699 | -117 | 0 | 0% |
| <i>Домашние хозяйства</i> | 4287 | 4% | -3125 | -4 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – сельское и лесное хозяйство</i> | 3922 | 72% | 691 | 3 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – добыча полезных ископаемых</i> | 112 | -5% | -3238 | -33 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство продовольственных потребительских товаров</i> | 1129 | 134% | -107 | -11 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство непродовольственных потребительских товаров</i> | 635 | 58% | -63 | -16 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – производство инвестиционных товаров</i> | -2706 | -328% | -962 | -117 | -1335 | -162% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды обрабатывающих производств</i> | -3047 | -92% | -522 | -2 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – энергетика</i> | -1388 | -68% | -1248 | -62 | -316 | -15% |
| <i>Нефинансовые предприятия – транспорт и связь</i> | -4488 | -108% | -995 | -17 | -921 | -23% |
| <i>Нефинансовые предприятия – торговля</i> | -293 | -2% | -5237 | -54 | 0 | 0% |
| <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации</i> | 4560 | 26% | -1622 | -13 | 0 | 0% |
| ВСЕГО | -12664 | | -23456 | | -3049 | |

Факторы изменения дефицита/профицита сбережений секторов

| | изменение дефицита сбережений | в том числе вследствие: | переоценки чистых валютных активов | изменения первичных доходов | изменения текущих расходов | изменения величины налогов | изменения стоимости осуществленной капвложени й | изменения условий привлечения ссуд и займов |
|---|--|-------------------------|------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|---|---|
| | млрд. руб. | | | | | | | |
| 2015 | сельское и лесное хозяйство | 378 | 47 | 998 | -442 | -3 | -7 | -216 |
| | добыча полезных ископаемых | 661 | 598 | 733 | 898 | -119 | -269 | -1179 |
| | производство продовольственных потребительских товаров | 1248 | 89 | 737 | -687 | -3 | -38 | 1150 |
| | производство непродовольственных потребительских товаров | 72 | 9 | 238 | -106 | -5 | -29 | -35 |
| | производство инвестиционных товаров | -866 | 165 | 171 | -304 | -7 | -19 | -872 |
| | прочие виды обрабатывающих производств | 527 | 556 | 1686 | -452 | -24 | -71 | -1167 |
| | энергетика | -983 | 57 | 412 | -305 | 0 | -34 | -1114 |
| | транспорт и связь | -1004 | 125 | 470 | -740 | 10 | 135 | -1004 |
| | торговля | -3745 | 561 | 658 | -842 | -69 | -61 | -3992 |
| прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации | -1438 | 334 | 2452 | -866 | -53 | -1392 | -1914 | |
| | млрд. руб. | | | | | | | |
| 2016 | сельское и лесное хозяйство | 314 | 0 | 357 | -63 | -3 | -17 | 40 |
| | добыча полезных ископаемых | -3900 | 100 | -2202 | -789 | -154 | -19 | -837 |
| | производство продовольственных потребительских товаров | -1354 | 9 | 125 | -141 | -3 | -20 | -1325 |
| | производство непродовольственных потребительских товаров | -134 | 2 | 40 | -161 | -7 | -8 | 0 |
| | производство инвестиционных товаров | -95 | 11 | 240 | -245 | -9 | -40 | -53 |
| | прочие виды обрабатывающих производств | -1050 | 96 | -1192 | -215 | -38 | -39 | 338 |
| | энергетика | -264 | 10 | 9 | -105 | 0 | -28 | -150 |
| | транспорт и связь | 9 | 82 | 159 | -256 | 10 | -80 | 93 |
| | торговля | -1492 | 178 | 0 | -366 | -78 | -10 | -1216 |
| прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации | -184 | 73 | 64 | -244 | -58 | -76 | 58 | |
| | млрд. руб. | | | | | | | |
| 2015 - 2016 | сельское и лесное хозяйство | 691 | 47 | 1355 | -505 | -6 | -24 | -176 |
| | добыча полезных ископаемых | -3238 | 699 | -1469 | 109 | -273 | -288 | -2016 |
| | производство продовольственных потребительских товаров | -107 | 99 | 861 | -828 | -6 | -58 | -175 |
| | производство непродовольственных потребительских товаров | -63 | 11 | 278 | -267 | -12 | -37 | -35 |
| | производство инвестиционных товаров | -962 | 176 | 411 | -549 | -16 | -59 | -925 |
| | прочие виды обрабатывающих производств | -522 | 652 | 494 | -667 | -62 | -110 | -829 |
| | энергетика | -1248 | 67 | 421 | -410 | 1 | -62 | -1264 |
| | транспорт и связь | -995 | 208 | 629 | -996 | 20 | 55 | -911 |
| | торговля | -5237 | 739 | 658 | -1207 | -148 | -71 | -5208 |
| прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации | -1622 | 408 | 2516 | -1111 | -111 | -1467 | -1856 | |

Потенциал изъятия депозитов для покрытия дефицитов

**Балансирующее изъятие депозитов из банковской системы,
млрд. руб.**

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 4 <i>Домашние хозяйства</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 <i>Нефинансовые предприятия – сельское и лесное хозяйство</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 <i>Нефинансовые предприятия – добыча полезных ископаемых</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1072 |
| 7 <i>Нефинансовые предприятия – производство продовольственных потребительских товаров</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0 | 76 |
| 8 <i>Нефинансовые предприятия – производство непродовольственных потребительских товаров</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 9 <i>Нефинансовые предприятия – производство инвестиционных товаров</i> | 226 | 80 | 0 | 0 | 0 | 384 | 807 | 850 |
| 10 <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды обрабатывающих производств</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 749 | 438 | 859 |
| 11 <i>Нефинансовые предприятия – энергетика</i> | 0 | 0 | 227 | 0 | 351 | 0 | 622 | 670 |
| 12 <i>Нефинансовые предприятия – транспорт и связь</i> | 40 | 57 | 340 | 274 | 224 | 780 | 1517 | 1714 |
| 13 <i>Нефинансовые предприятия – торговля</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 548 |
| 14 <i>Нефинансовые предприятия – прочие виды деятельности и некредитные финансовые организации</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Итого: | 265 | 136 | 567 | 274 | 575 | 1919 | 3383 | 5789 |

Дефицит/профицит сбережений – 2009-2016

В % к располагаемому доходу

| | факт | | | | | | оценка | прогноз |
|--|-------|------|------|------|------|-------|--------|---------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1 Федеральный бюджет | -69% | -49% | 4% | -2% | -6% | -5% | -22% | -46% |
| 2 Субъекты Фед и ВБФ | 0% | 2% | 3% | 2% | -3% | -3% | -8% | -6% |
| 4 Домашние хозяйства | 1% | 10% | 12% | 12% | 13% | 12% | 4% | 5% |
| 5 Сельское хозяйство | 81% | 82% | 84% | 80% | 78% | 68% | 70% | 74% |
| 6 Добыча полезных ископаемых | 56% | 68% | 66% | 73% | 62% | 25% | 32% | -42% |
| 7 Производство потребительских продовольственных товаров | 75% | 76% | 89% | 74% | 58% | -1% | 291% | -22% |
| 8 Производство отдельных видов потребительских непродовольственных товаров | 69% | 82% | 88% | 86% | 85% | 75% | 72% | 43% |
| 9 Инвестиционные товары | -478% | -48% | 53% | 66% | 43% | -107% | -317% | -340% |
| 10 прочие виды обрабатывающих производств | 68% | 109% | 79% | 70% | 76% | -125% | -53% | -130% |
| 11 Энергетика | 24% | 13% | -33% | 27% | -40% | 43% | -55% | -80% |
| 12 Транспорт и связь | -3% | -4% | -21% | -13% | -9% | -57% | -124% | -91% |
| 13 Торговля | 94% | 92% | 113% | 118% | 121% | 89% | 15% | -19% |
| 14 Прочие виды деятельности (включая некредитные финансовые организации) | 68% | 58% | 79% | 77% | 80% | 50% | 27% | 24% |

Основные выводы

- Ослабление рубля, вызванное снижением экспортных цен, ведёт к сжатию величины сбережений и ослаблению финансовой устойчивости всех секторов и отраслей экономики.
- У большинства секторов и отраслей экономики валютные обязательства превышают валютные активы – в результате девальвация, как правило, ведёт к единовременным чистым потерям от курсовой переоценки финансовых активов и обязательств.
- Однако с точки зрения формирования дефицита сбережений значительно более сильное воздействие оказывает ухудшение доступа экономических агентов к новым заимствованиям. Последнее, в свою очередь, является следствием роста неопределённости и ухудшения качества обслуживания долга в случае масштабной девальвации.
- Наиболее чувствительный дефицит сбережений в условиях девальвации и вызванного ею ухудшения доступа к кредиту возникает в производстве инвестиционных товаров, нетопливных сырьевых отраслях, в электроэнергетике, на транспорте, у кредитных организаций.
- Наименее уязвимыми оказываются сельхозпроизводители, а также производители потребительских товаров.
- Несмотря на то, что дефицит сбережений в той или иной степени возникает у многих секторов и отраслей, большинство из них может покрыть его за счет сокращения ранее накопленных финансовых активов.
- Существенный непокрытый дефицит сбережений формируется только в отраслях инфраструктуры (транспорт, электроэнергетика) и в производстве инвестиционных товаров. К сожалению, затруднения в деятельности именно этих отраслей ведут к сильным отрицательным внешним эффектам с точки зрения экономического роста.
- Монетизация (эмиссионное покрытие) непокрытого дефицита сбережений способно привести к ускорению инфляции примерно на 2.5 проц.п. за год.
- Потенциал сокращения депозитов предприятий для покрытия дефицита сбережений с течением времени растёт, однако банковская система вполне способна справиться с таким возможным сокращением за счет имеющегося у неё запаса ликвидных активов.



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8(499)129-17-22, факс: 8(499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Спасибо за внимание!