

# Прогноз BOFIT: в 2016 г. российскую экономику ждёт некоторое ухудшение перед последующим медленным восстановлением

**В. КОРХОНЕН**, Институт переходных экономик Банка Финляндии (BOFIT), Хельсинки. E-mail: Vesa.Korhonen@bof.fi

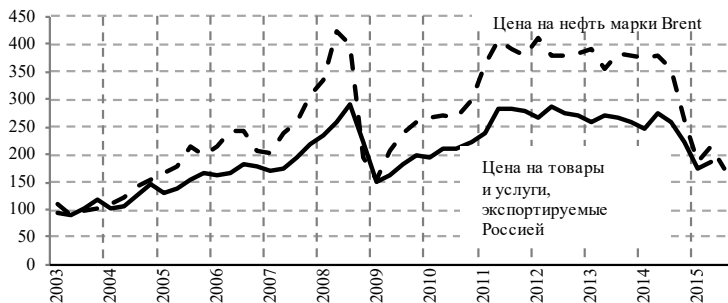
Рассматривается последний прогноз развития российской экономики, разработанный BOFIT. Дается картина исходной ситуации: замедление роста российской экономики и, в особенности, спад в 2015 г. Прогноз BOFIT обсуждается с двух позиций. Во-первых, приводятся результаты прогноза на 2015–2017 гг., относящиеся как к стороне предложения (ВВП и импорт), так и к стороне спроса (потребление, экспорт, инвестиции, запасы материальных оборотных средств). Во-вторых, рассматривается, как разрабатывается прогноз, в том числе использование созданной в BOFIT модели прогнозирования российской экономики и, особо, неформальная стадия прогнозирования – использование экспертных суждений. В заключение затрагиваются вопросы монетарной и бюджетной политики, а также главных рисков в прогнозе.

*Ключевые слова:* российская экономика, прогноз, модель для прогнозирования, цена на нефть, ВВП, импорт, компоненты спроса, экономическая политика

## Исходная ситуация

*Рост замедлялся ещё до снижения цен на нефть.* Наряду с некоторым сокращением трудовых ресурсов и уменьшившимися возможностями использования резервов производственных мощностей (по сравнению с десятилетием, отсчитываемым с конца 1990-х годов, когда таких трудностей не было), рост российской экономики в течение последних трёх лет тормозился совокупностью трёх главных факторов. Во-первых, не уменьшилась **зависимость экономики от нефти и других экспортных товаров**, мировые цены на которые иногда подвержены резким колебаниям (в 2014 г. экспорт нефти, нефтепродуктов, газа, угля и металлов всё ещё составлял пятую часть российского ВВП). Поскольку в 2011 г. цены на нефть и все экспортируемые Россией товары и услуги перестали расти, а затем несколько снизились (рис. 1), они больше не обеспечивали ускоренный рост ВВП, так как для этого необходимо увеличение цен. Их высокий уровень сам по себе, без дальнейшего повышения, напрямую не приво-

дит к экономическому росту (косвенно же может – например, способствуя привлечению в страну капитала).

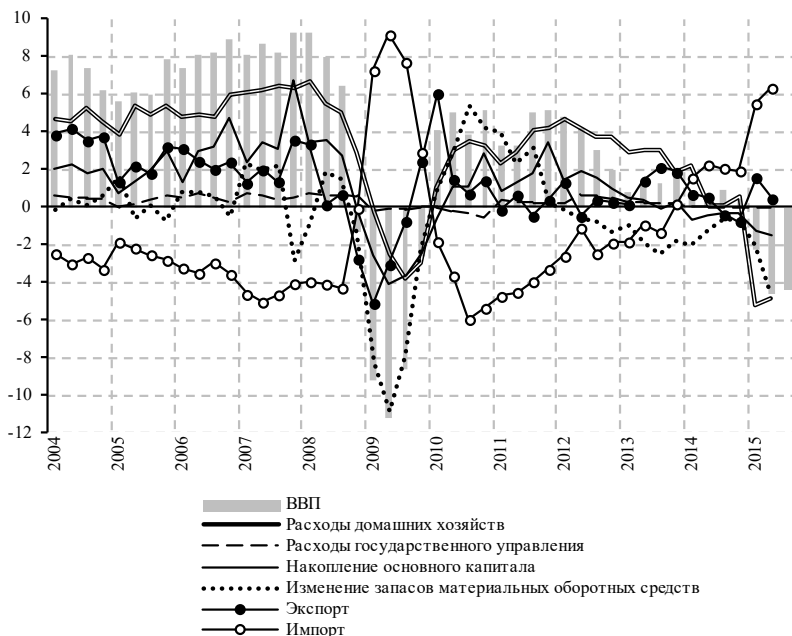


Источники: Росстат, Международный валютный фонд (МВФ).

Рис. 1. Мировые цены на нефть и российские экспортные товары и услуги в долларах США в 2003–2015 гг. (2003 г. = 100%)

Во-вторых, хотя значительное замедление роста ВВП в 2012–2013 гг. (рис. 2) частично было вызвано сокращением трудовых ресурсов и снижением экспортных цен, а также уменьшением запасов материальных оборотных средств, спад инвестиций в основной капитал в определённых сегментах частного корпоративного сектора в 2013 г. сигнализировал о том, что деловой климат, вероятно, ухудшился или, по крайней мере, в целом не улучшился. Это свидетельствовало о наличии **системных недостатков**, искажавших экономические отношения (включая восприятие компаний), которые не устранялись – например, касающиеся прав собственности или конкуренции.

В-третьих, с 2014 г. нарастает экономическая неопределенность из-за действий России **на Украине**, последовавших финансовых и торговых санкций некоторых зарубежных стран, а также контрсанкций со стороны России и предпринятых Россией новых ограничительных мер (планировавшихся, предлагавшихся или ходивших на уровне слухов), которые ограничивают рыночные отношения в экономике и внешней торговле (например, ограничения на закупки импортных товаров для нужд государства и государственных компаний).



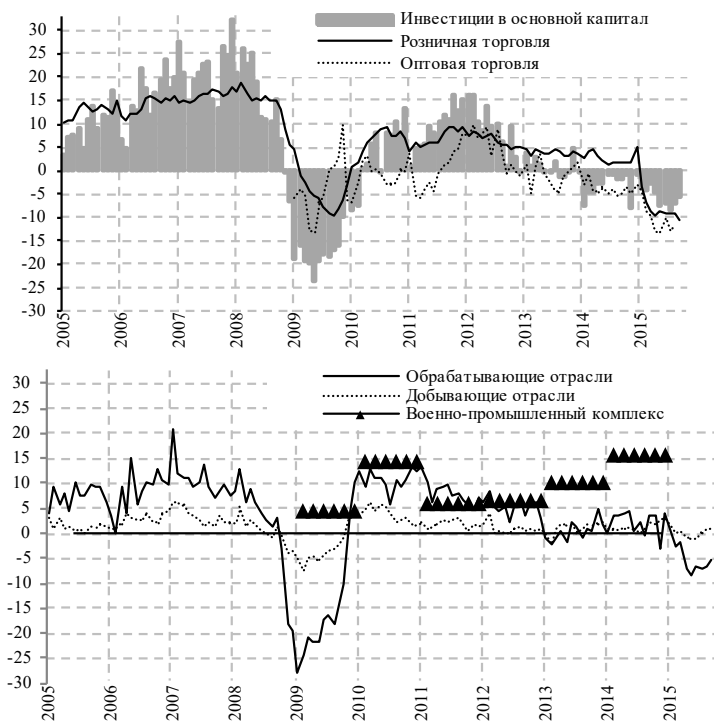
Источники: Росстат, 3-й квартал 2015 г. – оценка Минэкономразвития РФ.

Рис. 2. Динамика ВВП, его составляющих по использованию и импорта в 2004–2015 гг. (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года), %

**Падение цен на нефть быстро сократило внутренний спрос.** Первый указанный фактор начал негативно сказываться всё сильнее, когда в 2013 г. цены на некоторые основные экспортные товары России довольно быстро снизились, что закончилось обвалом (в третий раз после 1998 г.): в течение второго полугодия 2014 г. цена нефти упала вдвое. Это, как и предсказывали несколько прогнозов, дало толчок падению экономики, и в первом квартале 2015 г. спад действительно произошёл – внутренний спрос в России снизился более чем на 10%.

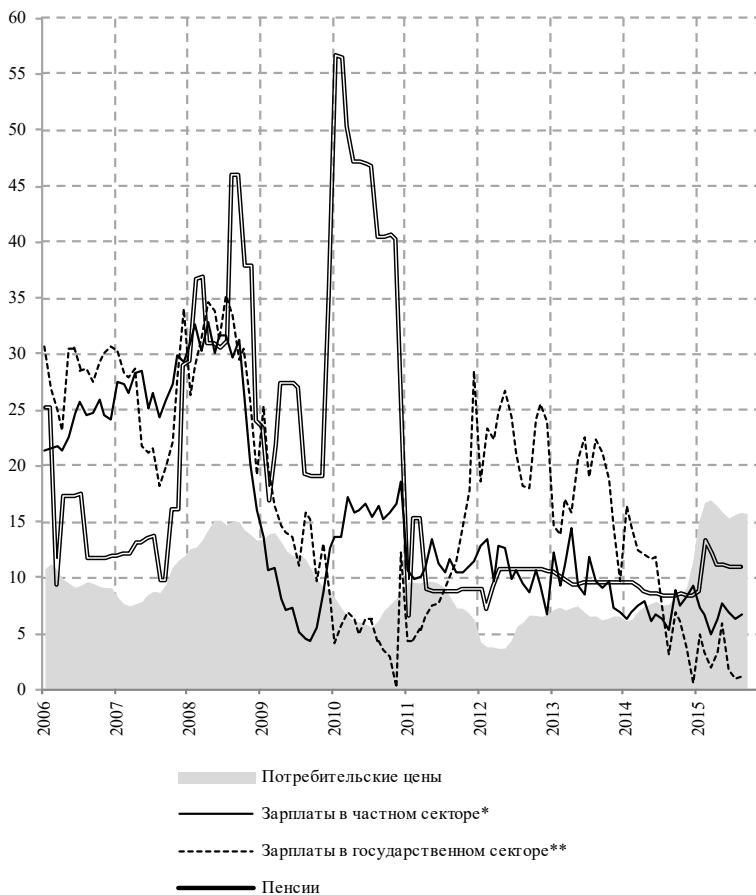
В начале года **личное потребление** сократилось почти на 10% и, судя по объёмам розничной торговли, с тех пор не росло (рис. 3). Падение отражало снижение реальных доходов домохозяйств из-за скачка инфляции зимой 2014 г. (рис. 4), самого сильного за последние 15 лет (рис. 5): потребительские цены выросли примерно

на 16% по сравнению с предыдущим годом. Важно отметить, что скачок цен явился результатом главным образом падения цен на нефть, вызвавшего резкое ослабление рубля, и, двумя месяцами ранее (хотя и в несколько меньшей степени) – ограничением импорта продовольствия и сельскохозяйственной продукции из-за российских контрсанкций. Другая причина спада потребления (как и во время кризиса 2009 г.) – отрицательные заимствования домохозяйств: погашение взятых ранее займов шло быстрее, чем получение новых, при интенсивном возврате вкладов в банки после значительного их изъятия в начале и в конце 2014 г. (рис. 6).



Источники: Росстат и Минпромторг РФ.

Рис. 3. Динамика показателей реального сектора экономики в 2005–2015 гг., прирост к соответствующему месяцу предыдущего года (для военно-промышленного комплекса – к предыдущему году), %

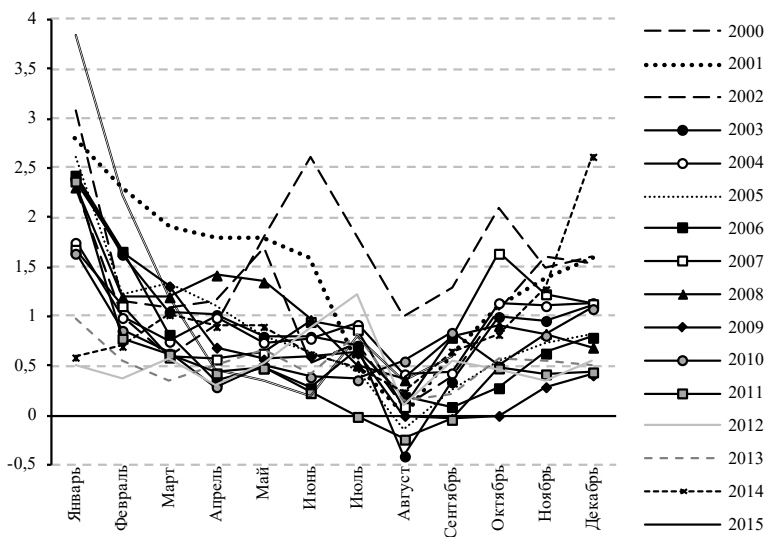


\* Средневзвешенная по числу занятых зарплата в сельском хозяйстве, отраслях добычи полезных ископаемых, обрабатывающей промышленности, производстве и распределении электроэнергии, газа и воды, строительстве, торговле, транспорте и связи, в операциях с недвижимым имуществом.

\*\* Средневзвешенная по числу занятых зарплата в государственном управлении, здравоохранении и образовании.

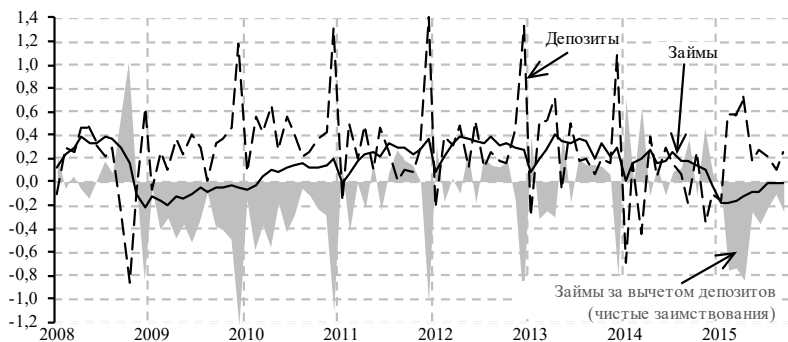
Источники: Росстат и VOFIT.

Рис. 4. Динамика потребительских цен, средних зарплат и пенсий в 2006–2015 гг., прирост к соответствующему месяцу предыдущего года, %



Источники: Росстат.

Рис. 5. Динамика потребительских цен в 2000–2015 гг., прирост к предыдущему месяцу, %



Источники: расчёты VOFIT по данным Банка России, Росстата, Минэкономразвития и Минфина РФ.

Рис. 6. Банковские займы и депозиты домашних хозяйств в 2008–2015 гг. (в валютном выражении, очищено от эффекта изменений обменных курсов; предполагается, что 55% кредитов и депозитов – в долларах, 45% – в евро), прирост к предыдущему месяцу, % по отношению к ВВП за последние 12 месяцев

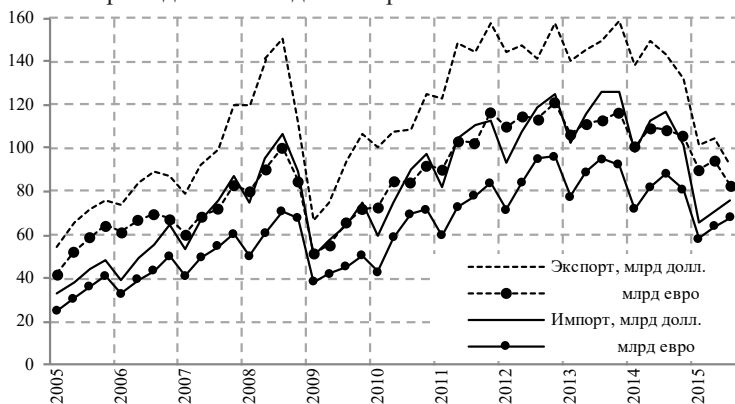
Начавшееся более двух лет назад сокращение **инвестиций в основной капитал** продолжилось: в январе-сентябре их объем упал на 6% по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. и приблизительно на 8–9% – 2013 г., несмотря на устойчивый рост инвестиций в добычу нефти и газа. Как и в 2009 г., в 2015 г. ускорилось сокращение **запасов материальных оборотных средств**, что еще более усугубило спад в экономике (см. рис. 2).

От более глубокого падения внутренний спрос удерживало увеличение **государственных расходов**, выросших в январе-августе 2015 г. на 16% в номинальном выражении по сравнению с тем же периодом предыдущего года (речь идет о расходах консолидированного бюджета, т. е. федерального, региональных и местных бюджетов, а также государственных внебюджетных фондов). В реальном же выражении расходы увеличились, видимо, всего на несколько процентов (если в качестве дефлятора взять цены корзины потребления домохозяйств, государственного потребления и инвестиций, взвешенных по соответствующей структуре расходов). Рост расходов произошел за счёт значительного увеличения социальных расходов (примерно на четверть) и на оборону (приблизительно на 30%), которые уже в 2011–2014 гг. росли на 18% в год. Наконец, совокупный спрос поддерживался ростом **объёмов экспорта сырой нефти и нефтепродуктов**, которые в январе-августе 2015 г. увеличились приблизительно на 7% по сравнению с тем же периодом 2014 г. – гораздо больше, чем прогнозировалось в начале 2015 г. российскими властями и международными энергетическими организациями.

*Внутреннее производство сократилось, импорт резко упал.* На **предложении** (обусловленном внутренней экономической деятельностью) рецессия сказалась в меньшей степени. **ВВП**, который начал снижаться осенью 2014 г., в первом квартале 2015 г. уменьшился пока не более чем на 2% в годовом исчислении (частично он поддерживался ростом расходов на оборону), но уже во втором квартале падение составило свыше 4,5% в годовом исчислении. С этого момента темпы спада стабилизировались, а осенью появились некоторые признаки оживления, в том числе в сельском хозяйстве (случайность ли это или тенденция, – покажет время). Спад промышленного производства сначала замедлился, но затем в течение лета

2015 г. возобновился (несмотря на рост добычи нефти и газа), в первую очередь из-за продолжающегося снижения объёмов производства в обрабатывающей промышленности (с весны до конца лета – приблизительно на 7% в годовом исчислении). Не помог даже быстрый рост оборонных расходов, вероятно, вызвавший увеличение производства в оборонной отрасли (как это было в 2013–2014 гг.; см. рис. 3).

В отличие от ВВП, снижение **импорта**, начавшееся два года назад (рис. 7), в первом квартале 2015 г. резко ускорилось: в годовом исчислении физический объём импорта товаров и услуг за первую половину 2015 г. упал почти на 30%, а за январь–сентябрь – на 35% в стоимостном выражении (в долларах США; в евро – чуть более чем на 20%). Объём импорта опустился до уровня, наблюдавшегося в последний раз в 2010 г. Значительное падение импорта предсказывалось различными прогнозами, поскольку в течение прошедших 15 лет российский импорт реагировал на подъёмы и спады с двух-трёхкратным превышением изменений внутреннего спроса и ВВП. Как и во время предыдущих рецессий, переключение внутреннего спроса с импортных товаров на отечественные произошло в основном из-за ослабления рубля и в некоторой степени – из-за ограничений на импорт отдельных видов товаров.

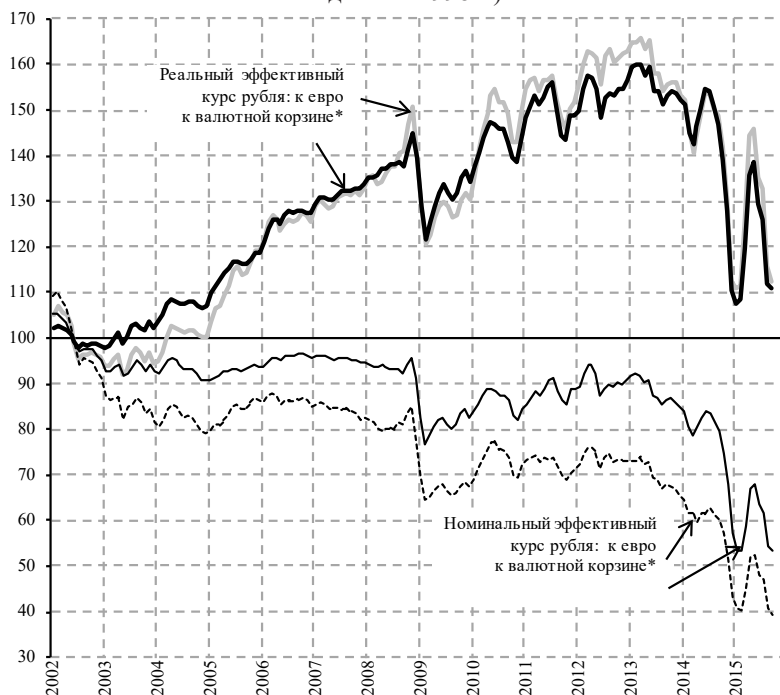


Источник: Банк России.

Рис. 7. Квартальные объёмы экспорта и импорта товаров и услуг в 2005–2015 гг.



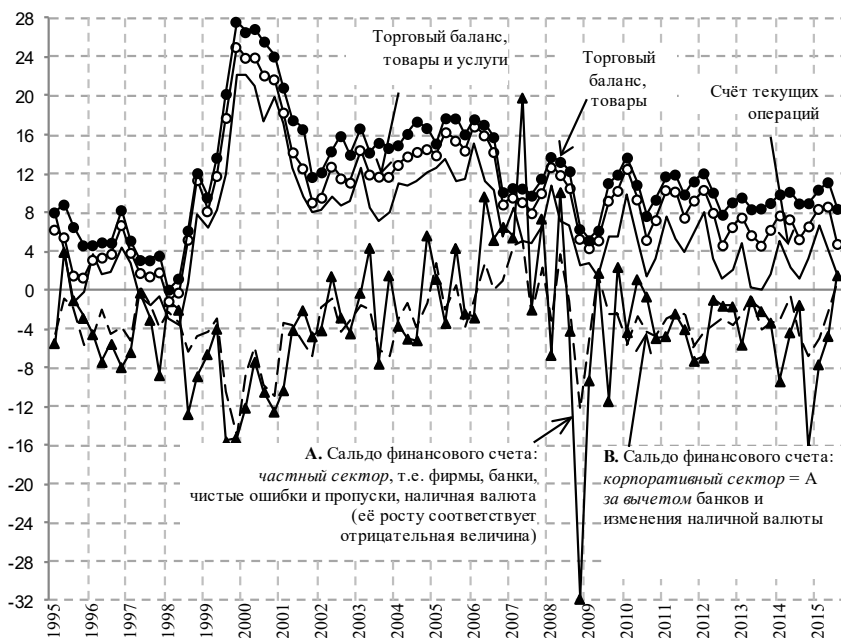
**Рубль** начал слабеть уже с начала 2013 г. и обрушился зимой 2014–2015 гг. (рис. 8), поскольку снижение цен на нефть и другие экспортные товары, во-первых, вызывало сокращение доходов от экспорта в течение почти трёх лет, а за январь–сентябрь 2015 г. – на 30% в годовом исчислении (в долларах США, в евро – примерно на 15%), и, во-вторых, из-за с растущей неопределенности ускорило отток частного капитала из рублевых активов и частично из страны (рис. 9). Падение импорта, работающее на поддержку рубля, было, как и при спаде 2009 г., столь значительным, что даже сейчас счёт текущих операций остаётся положительным (в последний раз временный отрицательный баланс этого счёта наблюдался в 1998 г.).



\* Корзина валют, взвешенных по объемам торговли.

Источник: Банк России.

Рис. 8. Динамика номинального и реального обменного курса рубля в 2002–2015 гг. (2002 г. = 100%).



Источник: Банк России.

Рис. 9. Платёжный баланс: торговый баланс и сальдо финансового счета в 1995–2015 гг., % к ВВП за последние четыре квартала

Кроме того, связь рубля с рынком стала более тесной, так как с ноября 2014 г. Банк России прекратил валютные интервенции (кроме исключительных ситуаций, когда возникает угроза финансовой стабильности). Правда, с декабря 2014 г. российское руководство пытается стабилизировать рубль посредством относительно неофициальных средств воздействия на банки и компании. Например, рекомендуя крупным экспортным государственным компаниям максимально сократить активы в иностранной валюте.

Главный детерминант импорта, **реальный обменный курс рубля**, в 2015 г. тоже снизился. При этом, хотя в годовом исчислении уровень инфляции высок, а значит, велика разница в уровнях инфляции в России и странах, являющихся её торговыми партнёрами (много больше 10%), она оставалась

довольно стабильной и относительно небольшой, а её изменения по сравнению со значительными скачками номинального курса были гораздо меньше.

### Прогноз на 2015–2017 гг.

*Цены на нефть останутся низкими, неопределённость не уменьшится.* Прогнозы развития российской экономики разрабатываются Институтом переходных экономик Банка Финляндии (VOFIT) дважды в год для широкой общественности (последний был опубликован 24 сентября 2015 г. [1]). В то же время они являются частью глобального прогноза Банка Финляндии и используют два его элемента в качестве **исходных допущений**. Первое состоит в предположении о том, что в 2016–2017 гг. мировая экономика и мировая торговля будут расти ускоренными темпами. Второе – о ценах на нефть – является особенно важным предположением (особенно в условиях их значительного изменения) для прогноза VOFIT. Оно включается в **модель российской экономики**, разработанной в VOFIT, с расчёта по которой начинается разработка каждого прогноза. Эта модель использует цену на нефть в качестве главной переменной для прогнозирования изменений российского ВВП (модель описана в [2]). Наша модель построена для прогнозирования двух составляющих предложения, ВВП и импорта, с квартальной периодичностью и сезонной корректировкой (модель, которая была бы сосредоточена на составляющих спроса в российской экономике и была достаточно развитой для того, чтобы её можно было использовать для прогнозирования, до сих пор не встречалась).

**Цены на нефть** в течение 2015 г. менялись в диапазоне 45–65 долл. США за баррель и, что чрезвычайно важно для нашего прогноза, были вдвое ниже цен первой половины 2014 г. Наше основное предположение (исходя из стоимости нефтяных фьючерсов середины сентября 2015 г.) состоит в том, что цены на нефть в прогнозируемом периоде вырастут ненамного: в среднем за весь 2015 г. – до уровня несколько ниже 55 долл. за баррель (нефть марки Brent), в 2017 г. – немного ниже 60 долл.

Другим основным фактором, который мы учитывали при прогнозировании, является **неопределённость** ситуации в российской экономике (как это, например, воспринимается инвесторами). Этот фактор тоже встроен в модель VOFIT. Его

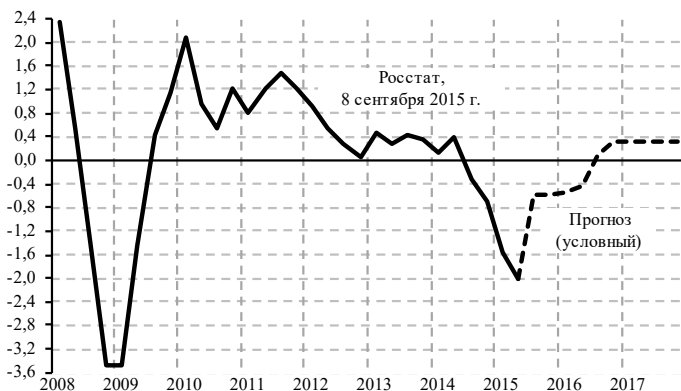
учёту придавалось особое значение при разработке прогнозов в 2014–2015 гг. на этапе экспертных суждений, что, в конечном итоге, сказывается на окончательном прогнозе. Мы предполагаем, что неопределённость будет оставаться высокой не только из-за относительно низких цен на нефть, но и вследствие напряжённости, обусловленной конфликтом в восточной Украине, и санкций, которые, как ожидается, останутся в силе довольно долгое время, а также непредсказуемости российских ограничительных мер в экономике и международной торговле.

**Прогноз на 2016 г.: ВВП и объём импорта немного сократятся, а потом начнут медленно восстанавливаться.** Наш прогноз на оставшуюся часть 2015 г. исходил из расчётов по упоминавшейся модели и простых рассуждений, основанных главным образом на информации об уже произошедшем спаде экономики, поэтому неудивительно, что мы пришли к выводу о сокращении ВВП в 2015 г. примерно на 4%. Хотя мы отказались от использования десятых знаков в прогнозируемых показателях из-за высокой степени неопределённости в российской экономике, можно сказать, что мы немного повысили оценку ВВП в 2015 г. относительно нашего предыдущего прогноза. Дело в том, что по сравнению с отрицательным воздействием небольшого снижения цены нефти в 2015 г., предполагавшегося в прогнозе, положительное влияние роста российского экспорта энергоресурсов в 2015 г. (происшедшего уже после публикации предыдущего прогноза) оказалось заметно выше. Подробнее об этом будет сказано ниже в разделе о прогнозировании спроса.

Самое важное для нашего прогноза на 2016 г. – наша модель долгое время показывала, что воздействие значительного изменения цен на нефть (подобного скачку цен в 2014 г.) на темпы изменения ВВП не заканчивается в течение одного года. Таковы же результаты расчётов по модели при разработке последнего прогноза. Поэтому даже если мы не обязательно примем результаты расчётов по модели как прогнозные оценки, а прибегнем к суждениям группы, разрабатывающей прогнозы (основанным главным образом на информации о компонентах спроса в экономике и влияющих на них факторах), мы спрогнозируем, что значительное падение цен на нефть во второй половине 2014 г. будет сказываться на экономике и в 2016 г., вызвав некоторое дальнейшее снижение ВВП – примерно на 2%. Таким образом,

согласно нашему прогнозу нынешняя рецессия в России будет несколько длительнее, чем кризисы 1998 г. или 2009 г., что согласуется с нашим предположением о слабом росте цен на нефть (за кризисами 1998 г. и 2009 г. быстро следовало значительное их повышение).

Что существенно для 2016 г. – прогноз изменений **квартальных ВВП** с сезонной корректировкой, который должен согласовываться с годовыми величинами. При этом довольно очевидно подразумевалось, что, например, прогнозируемое снижение ВВП за год в целом не должно означать его снижение во всех кварталах года. На самом деле довольно сильное падение ВВП в первой половине 2015 г. (фактические данные), прогнозируемое нами снижение ВВП в 2016 г. на 2% и наш прогноз на 2017 г. (см. ниже) в совокупности свидетельствуют, что любой реалистичный прогноз квартальной динамики с сезонной корректировкой будет говорить о восстановлении роста ВВП в течение 2016 г. (рис. 10).



Источники: Росстат, ВOFIT.

Рис. 10. ВВП с сезонной корректировкой в 2008–2017 гг., прирост к предыдущему кварталу, %

**Прогноз на 2017 г.** имеет две существенные особенности, также подтверждаемые модельными расчётами. Во-первых, мы ожидаем, что ВВП (как годовой показатель) восстановится в 2017 г. главным образом из-за того, что последствие понижающего эффекта обвала цен на нефть будет затухать. Однако, во-вторых, мы предполагаем, что восстановление будет медлен-

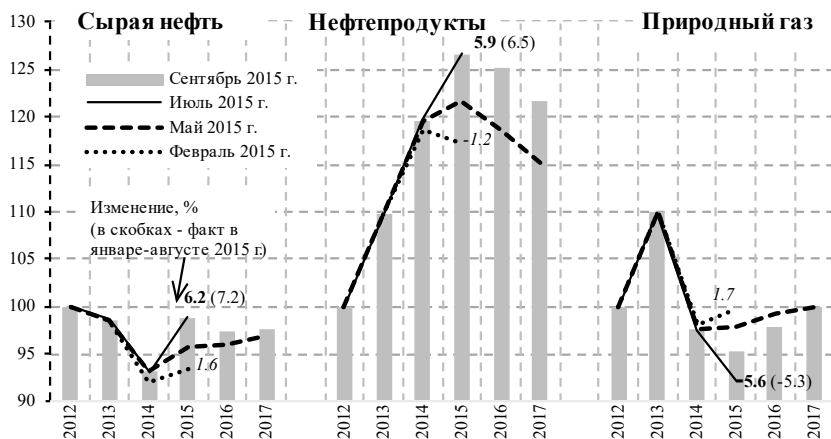
ным, и впоследствии (хотя это уже выходит за пределы горизонта прогнозирования) рост ВВП останется низким. Это ожидание подкреплено нашей моделью, которая говорит о том, что тренд роста ВВП в предыдущие годы замедлялся (этот тренд в основном показывает темп роста ВВП в длительном периоде в предположении о неизменности цен на нефть). Более практичная оценка этого возвращает нас ко второму негативному фактору, отмеченному в начале статьи: замедление тренда можно интерпретировать как следствие, например, недостаточности инвестиций в основной капитал в прошлые годы, сократившей возможности роста, что, в свою очередь, связано с нерешённостью системных проблем в российской экономике.

**Российский импорт**, другая составляющая предложения, глубоко провалился, и мы прогнозируем, что его падение за 2015 г. составит 25%. Наряду с внутренним спросом и ВВП, импорт несколько снизится и в 2016 г. перед медленным восстановлением в 2017 г. Наш прогноз динамики импорта также в основном подтверждается результатами расчётов по модели ВОФИТ, которая использует, помимо ВВП, реальный обменный курс как определяющий фактор.

**2015 г. также завершится сокращением внутреннего спроса.** Прогнозирование развития российской экономики с использованием модельных расчётов основано на двух составляющих предложения. И было бы упрощением игнорировать **составляющие спроса** – ведь экономику движет в основном спрос. Оказывается полезным верифицировать наш прогноз ВВП и импорта с помощью расчётов их использования по стандартной схеме (выполняемых для согласования совокупного спроса и совокупного предложения), чтобы посмотреть, позволяет ли такой прогноз сделать разумные оценки изменения составляющих спроса, а также внести в прогноз дополнительные элементы действительности.

В 2015 г. составляющие внутреннего спроса в России по-прежнему будут оставаться на низком уровне (в реальном выражении), главным образом вследствие цепной реакции, начавшейся в середине 2014 г.: обвал цен на нефть, сокращение доходов от экспорта, увеличение чистого оттока капитала, падение рубля и последовавшее ускорение инфляции. В частности, хотя рост потребительских цен значительно замедлился после их взлёта

зимой 2014–2015 гг., **потребление домохозяйств** останется ниже уровня 2014 г. из-за дальнейшего уменьшения их покупательной способности, вызванного ростом цен в 2015 г. **Государственные расходы**, которые идут на личное потребление и общественные нужды, а также на государственные капиталовложения, начиная с 2014 г., снижаются в реальном выражении. Это продолжится и в 2015 г., они значительно упадут во второй его половине, если окончательный годовой объём расходов окажется близким к оценкам расходов консолидированного бюджета за весь 2015 г., сделанным Минфином РФ в середине лета. **Частные инвестиции** также будут испытывать проблемы из-за инфляции, но, по нашей оценке, в первую очередь их будет сдерживать неопределенность. С другой стороны, довольно сильный рост российского **экспорта сырой нефти и нефтепродуктов** в 2015 г. уже ожидался Минэкономразвития РФ (а также Минэнерго РФ и Международным энергетическим агентством) во время разработки нашего последнего прогноза (рис. 11).



Источник: Минэкономразвития РФ.

Рис. 11. Динамика фактического экспорта сырой нефти, нефтепродуктов и газа в 2012–2014 гг. и предсказываемого на 2015–2017 гг. последними прогнозами Минэкономразвития РФ (2012 г. = 100%)

**Запасы материальных оборотных средств** обычно не оказывают влияния ни на рост, ни на сжатие экономики в прогнозируемом периоде (это подразумевает, что доля изменения запасов материальных оборотных средств в ВВП остаётся такой же, как и в последнем отчётном периоде). Однако, как показывает российская статистика ВВП, иногда их изменение оказывает значительное влияние на ВВП или внутренний спрос, особенно в периоды рецессий (что можно видеть на рис. 2). Так что запасы материальных оборотных средств могут стать существенным фактором прогноза в поворотные моменты экономики.

Допущение о неизменности запасов материальных оборотных средств тогда окажется совершенно нереалистичным. Например, предположение о том, что в 2015 г. уменьшение ВВП из-за снижения запасов материальных оборотных средств будет не больше, чем в 2014 г. На самом же деле их отрицательное влияние на ВВП уже в первой половине 2015 г. резко выросло по сравнению с 2014 г. (в абсолютном выражении сокращение материальных оборотных средств за первую половину 2015 г. оказалось больше, чем за весь 2014 г.). Такое предположение было бы справедливым, если бы прогноз ВВП говорил, что во второй половине 2015 г. произойдет явное оживление экономики, что вскоре повлекло бы за собой рост запасов материальных оборотных средств. В этой ситуации одно довольно естественное решение, прагматически нацеленное на прогнозирование, оставляющее некоторую свободу в выборе точности и опробованное в нашем прогнозе, состояло просто в принятии альтернативных предположений об изменении запасов материальных оборотных средств, чтобы понять, остаются ли получаемые диапазоны других переменных спроса достаточно реалистичными.

**2016 г.: потребление и инвестиции незначительно сократятся, экспорт будет медленно расти.** Согласно нашему прогнозу, в 2016 г. **личное потребление** в силу разных причин будет по-прежнему немного сокращаться. Реальные доходы домохозяйств несколько уменьшатся, так как покупательную способность номинальных доходов съест инфляция, которая будет ослабевать довольно медленно. BOFIT не занимается прогнозированием инфляции в России, и для наших прогнозов российской экономики мы сочли удовлетворительными оценки, регулярно разрабатываемые другими организациями, в частности



Банком России, Минэкономразвития РФ и МВФ, согласно которым среднегодовая инфляция в 2016 г. составит около 7–8%.

Рост номинальной **заработной платы** в частном секторе вряд ли обгонит инфляцию, поскольку в период рецессии рентабельность корпораций будет низкой (для прогноза совершенно очевидно, что не ожидается резкого увеличения рентабельности вследствие падения рубля, как это было в начале 2015 г.). Рост зарплаты в государственном секторе был ограничен и даже заморожен в его значительной части. Кроме того, индексация **пенсий** будет снижена всего лишь на 4%, вместо 12%, полагающихся в 2016 г. по закону, предусматривающему индексацию пенсий в соответствии с инфляцией в предыдущем году (во время разработки нашего прогноза вопрос об этом ещё оставался открытым, а это решение ещё больше снизило бы наши оценки ожидаемого в 2016 г. личного потребления, если бы прогноз делался сейчас).

На общий фонд зарплаты в экономике повлияла также **занятость**, перспективы которой на 2016 г. тоже не оптимистичны. Во-первых, были приняты конкретные решения о сокращении численности персонала в определённых отраслях и категориях организаций государственного сектора. По меньшей мере часть из уволенных, скорее всего, столкнётся с трудностями последующего трудоустройства во время рецессии. Во-вторых, как и в 2015 г., увольнения в частном секторе могут оказаться скромными по сравнению со спадом деловой активности. Но напряжённость ситуации, обусловленная сокращением объёмов работ, вероятно, будет по-прежнему снижаться за счет временных увольнений и перевода работников на сокращённый график работы с уменьшением оплаты труда.

Труднее оценить, вырастут ли **заимствования домохозяйств**. Но мы не склонны полагать, что они достигнут такого уровня, который бы существенно повысил личное потребление в 2016 г. – в основном из-за сохранения неопределённости, затрагивающей как домохозяйства (перспективы получения доходов), так и банки (например, ожидаемое качество текущих кредитных портфелей). Также весьма вероятно, что будут расти сбережения домохозяйств, как это происходило во время рецессии 2009 г. и даже в 2010 г. (см. рис. 6).

Скорее всего, в 2016 г. существенно уменьшится в реальном выражении **общественное потребление**. Причина в том, что при

прогнозируемых нами ценах на нефть и объеме ВВП государственные финансы окажутся в стеснённых обстоятельствах, так как снижение государственных доходов в реальном выражении и довольно вероятные усилия руководства России по предотвращению значительного бюджетного дефицита приведут к сокращению государственных расходов. В настоящий момент мы уже знаем больше, поскольку по оценке Минфина РФ, сделанной в октябре 2015 г., расходы консолидированного бюджета, вероятно, увеличатся в 2016 г. всего лишь на пару процентов в номинальном выражении (что несколько меньше летней оценки).

Несмотря на оживление международной торговли, ожидается медленный рост **российского экспорта** из-за ожидаемого экспертами сокращения экспорта нефтяного сектора (согласно майскому прогнозу Минэкономразвития РФ, прогнозу Международного энергетического агентства, а также сентябрьскому прогнозу Минэкономразвития РФ, сделанному после завершения разработки нашего прогноза; см. рис. 11). Но при этом общий объём экспорта должен сохраниться за счёт восстановления экспорта газа и увеличения экспорта некоторых несырьевых товаров, вызванного ослаблением рубля.

В 2016 г. прогнозируется небольшое снижение **инвестиций в основной капитал**, главным образом из-за неопределённости перспектив развития российской экономики и делового климата. В дальнейшем инвестиции в основной капитал будут восстанавливаться медленно, поскольку неопределённость легко не уйдёт, а рецессия снизила загрузку мощностей в промышленности до уровня, который заметно ниже наблюдавшегося почти во все годы до и после кризиса 2009 г. Правда, условия финансирования могут и не иметь решающего значения, в отличие от неопределённости, с которой инвесторы сталкиваются или ощущают её. Например, стоимость финансирования может стать одним из ограничений, так как из-за явных рисков инвестирования в период рецессии следует ожидать, что она будет оставаться относительно высокой (в частности, повышенные процентные ставки по долгосрочным банковским займам фирмам, для которых они и сейчас гораздо выше прогнозируемых темпов инфляции). Крупные инвестиционные проекты с государственной поддержкой, вероятно, будут понемногу продолжаться, но их вклад в общий объём инвестиций в экономике будет очень ограниченным.

Наряду с рассмотренными общими факторами есть «белые пятна» в прогнозировании инвестиций в основной капитал: конкретная информация о составляющих инвестиций (например, по секторам экономики), которая была бы полезна, довольно редко доступна в собранном воедино виде, а её сбор очень трудоёмок, если вообще возможен. К тому же значительные флуктуации объёмов инвестиций в различных секторах в течение последних нескольких лет (рис. 12) оказывались временами неожиданными и для более информированных специалистов, занимающихся прогнозированием российской экономики. Так что возможны внезапные резкие скачки вверх или вниз, из-за чего даже относительно успешный предварительный сбор информации о конкретных ожидаемых инвестициях может стать малополезным.

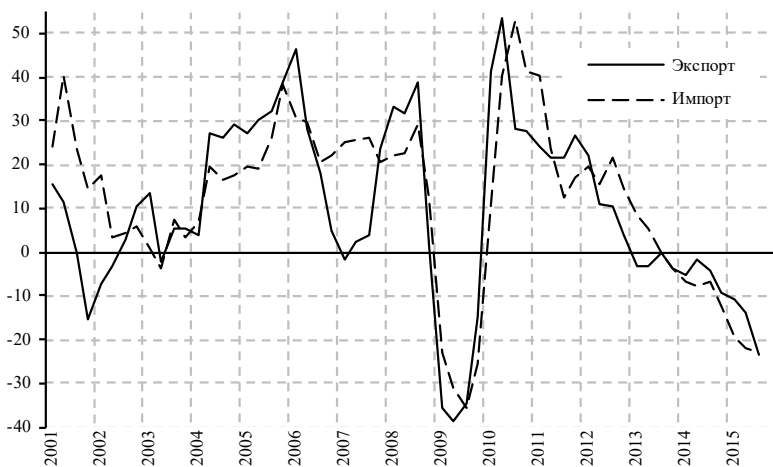


Источник: Росстат.

Рис. 12. Изменение объёма инвестиций в основных секторах в 2010–2014 гг. %

**Относительно непосредственная зависимость импорта от цены на нефть.** Выше мы указывали на тенденцию импорта сильно реагировать на изменение внутреннего спроса и ВВП,

но при прогнозировании импорта стоит обратить внимание ещё на некоторые факторы, обуславливающие эту связь. Основной из них: для восстановления объёма российского импорта будет важно, что умеренный рост цен на нефть и объёма экспорта постепенно приведет к увеличению **доходов от экспорта** России, подобно тому, как это происходило в прошлом (рис. 13). Кроме того, финансовые санкции делают эту связь между доходами и расходами ещё более тесной, чем обычно.



Источник: Банк России.

Рис. 13. Изменение экспорта и импорта товаров и услуг в евро в 2001–2015 гг., % к соответствующему кварталу предыдущего года

Хотя при прогнозировании импорта эта непосредственная зависимость довольно хорошо работает, полезно также сформировать представление о том, как будет меняться **реальный валютный курс**, например, с целью дополнительного контроля. Наш прогноз говорит, что реальный обменный курс рубля работает в пользу импорта, поскольку ожидается его рост из-за того, что одна из составляющих реального курса (различие в темпах инфляции) играет на руку торговым партнерам России. То есть инфляция в России, даже при ожидаемом её замедлении, будет оставаться гораздо более высокой, чем у её основных торговых партнёров.

Вторая составляющая реального обменного курса – **номинальный валютный курс**. Его предсказания в составе общеэкономических прогнозов (в отличие от прогнозов, посвящённых собственно обменным курсам) очень редко вызывают энтузиазм. Стандартная практика, которую прогнозисты часто называют техническим допущением, состоит в том, что предполагается неизменность номинальных валютных курсов. В соответствии с этим подходом мы предполагаем, что номинальный обменный курс рубля останется относительно стабильным в прогнозируемом периоде. Если же обратиться к содержательным соображениям, обосновывающим такое допущение, мы ожидаем, что доходы от экспорта и расходы на импорт будут соответствовать друг другу так, что баланс счёта текущих операций останется положительным. Кроме того, это сальдо будет достаточным для покрытия возможного чистого оттока капитала из России. Однако наше предположение не исключает того, что время от времени могут происходить быстрые колебания обменного курса рубля, которые будут способствовать соответствующей временной подстройке импорта.

Однако всё же наш осторожный прогноз восстановления импорта в 2017 г. связан с предположением, что внешнеторговые санкции и российские контрсанкции остаются в силе, а также с допущением, что другие ограничительные меры **торговой политики**, уже принятые или планируемые Россией, будут сказываться постепенно.

### **Экономическая политика**

*Возможности экономической политики по стимулированию роста кажутся слабыми, объявлена политика ограничений.* Мы изложили исходные предположения и результаты нашего прогноза развития экономики России, но всё же обратимся к вопросам экономической политики, которые могут быть важными в контексте прогнозирования, так как её меры, например, стимулы, могут повлиять на темпы экономического роста.

Одно из двух направлений макроэкономической политики России – **кредитно-денежная политика** – вошла в новую фазу в декабре 2014 г., когда Банк России резко поднял ключевую ставку в ответ на обвал рубля и последовавший взлёт инфляции. Но после этого перед монетарной политикой встала

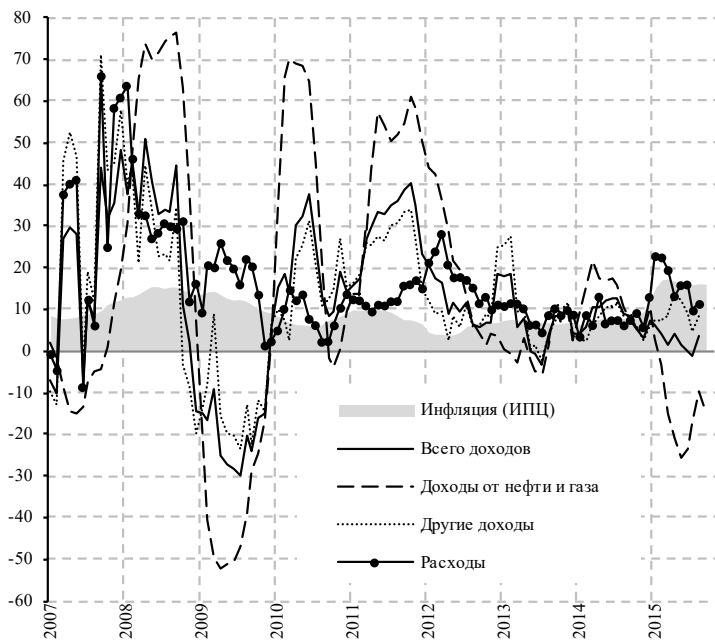
усугубившаяся дилемма: экономика всё равно двигалась к спаду, а инфляция и инфляционные ожидания только росли. В 2015 г. под давлением этих двух процессов ключевая ставка была постепенно снижена до уровня ниже темпа инфляции.

Несмотря на это, **банки**, похоже, не чувствовали потребности в увеличении заимствований у Центрального банка, поскольку получили намного более дешёвые деньги из-за возвращения в банки внутренних депозитов, особенно домохозяйствами. Именно это помогло оставить ставки по долгосрочным кредитам немного ниже темпов инфляции. Но следует иметь в виду, что эти ставки значительно выше, чем темпы инфляции, прогнозируемой всего лишь на несколько месяцев вперёд. Желаемый результат кредитно-денежной политики, а именно, рост выдачи кредитов предприятиям, был достигнут только в отдельные месяцы, большую же часть года заимствования упорно оставались низкими, что неудивительно, так как инвестиционный энтузиазм был, наоборот, слабым. Поскольку стимулирование экономики России средствами кредитно-денежной политики, похоже, стало проблематичным, никаких исходных предположений об этом в наш прогноз включено не было.

Россия – не первая страна, которая, оказавшись в условиях не только в рецессии, но и внутренней и внешней неопределённости, пыталась решать вопросы быстрого и эффективного стимулирования экономики, особенно увеличения инвестиций, путем снижения процентных ставок центрального банка (в реальном выражении) или отдельными мерами по увеличению предложения денег заёмщикам.

**Государственные финансы** стоят перед проблемой дефицита. С падением цен на нефть номинальные доходы консолидированного бюджета в рублях в январе–августе 2015 г. были только на 1% больше, чем годом ранее (рис. 14), т. е. в реальном выражении они значительно снизились. Доходы от налогов на добычу и экспорт нефти, нефтепродуктов и газа упали почти на одну пятую в номинальном выражении, хотя вызванные снижением цен на нефть потери в этих налогах, номинированных в долларах, были частично возмещены падением рубля. Другие государственные доходы в рублях в целом выросли в номинальном выражении на 8%, т. е. намного меньше уровня инфляции. По оценкам Минфина РФ, с середины лета 2015 г. ожидается, что

дефицит консолидированного бюджета 2015 г. составит более 5% от ВВП, если цена на нефть марки Urals будет в среднем 50 долл. за баррель, ВВП сократится на 3%, а расходы вырастут более чем на 10% в номинальном выражении (из этой величины исключена крупная единовременная сумма, выплаченная Агентству по страхованию вкладов в декабре 2014 г. на поддержку банков).



Источник: Минфин РФ.

Рис. 14. Доходы и расходы консолидированного бюджета в 2007–2015 гг., сумма за три месяца к соответствующему периоду предыдущего года, %

Стесненность в средствах частично отражена в **бюджетной политике** 2016 г. (в основном учтённой в нашем прогнозе, как отмечалось выше). Она исходит из оценки роста доходов консолидированного бюджета, примерно равного прогнозируемой инфляции. Что, в свою очередь, основывается на довольно осторожном предположении о ценах на нефть марки

Urals (50 долл. за баррель), тогда прогноз роста ВВП на 0,7% (принадлежит Минэкономразвития РФ) выше не только нашего, но и многих других, в том числе Банка России (от -0,5 до -1%), МВФ и Всемирного банка (обе организации прогнозируют -0,6%). Расходы установлены в соответствии с распоряжением Президента РФ Путина о том, что дефицит федерального бюджета не должен превысить 3% ВВП, в то время как по оценке Минфина РФ в октябре 2015 г. дефицит консолидированного бюджета составит почти 4% от ВВП.

Дефицит государственного бюджета в 4–5% пока не должен тревожить государство, так как государственный долг невелик (на 1 июля 2015 г. – 14% от ВВП за предыдущие четыре квартала), а Резервный фонд остаётся довольно большим (около 6,5% от ВВП на 1 октября 2015 г.; правда, он вырос номинально из-за обвала рубля), хотя и будет расходоваться более интенсивно в оставшийся период 2015 г. Однако **финансирование дефицита государственного бюджета** становится более сложным. Было бы бесперспективно чрезмерно расходовать средства Резервного фонда, поскольку его можно считать одним из немногих преимуществ российской экономики. Так как заимствования на зарубежных рынках стали более дорогими, в этом году государство обратилось к заимствованиям у отечественных банков, возможность чего обеспечивалась низким объёмом заимствований фирмами и отрицательными заимствованиями домохозяйств. Но заимствования государства у банков могут стать менее доступными, поскольку состояние банков может ухудшаться по мере развития рецессии. В этой ситуации возникнет риск того, что государство вытеснит предприятия и домохозяйства с рынка банковских кредитов.

Ещё одна проблема бюджетной политики проистекает из значительного роста в 2011–2015 гг. расходов на оборону и на социальные нужды, что увеличило их долю в структуре расходов и ВВП до довольно высокого уровня. Это сузило возможности **распределения бюджета** для достаточного финансирования других расходов, часть из которых может быть важной для будущего развития экономики и общества, особенно на образование и здравоохранение.

Ввиду того, что возможности стимулирования экономики мерами денежно-кредитной и бюджетной политики ограничены,



на передний план вышло направление политики, вызывающее особое беспокойство. Чтобы стимулировать внутреннее производство, власти начали уделять всё большее внимание (особенно в публичных выступлениях, документах и в меньшей степени – в конкретных мерах) **протекционистской**, т. е. ограничительной, **политике**, сужающей возможности участия импорта в рыночной конкуренции. Реален риск того, что возникшие в результате структуры, замещающие под крылышком государства импортные товары отечественными, в долгосрочной перспективе окажутся нежизнеспособными.

### **Риски в прогнозе остаются значительными**

Из предпосылок нашего прогноза видно (о некоторых сторонах неопределённости уже говорилось), что риски отклонения реального развития от прогнозируемого высоки. Резюмируем главные из них. Основной риск в нашем прогнозе (как это и произошло с двумя предыдущими) обусловлен возможностью значительных скачков **цен на нефть** вверх или вниз по сравнению с принятым нами в качестве основы прогноза умеренным ростом.

Ситуация на **востоке Украины** может ухудшиться, но мы не склонны исключать и её улучшение. В любом случае это скажется на инвестициях в основной капитал в России, но, вероятно, по-разному во времени. Эти ситуации асимметричны, так как негативные события могут незамедлительно сказаться на дальнейшем ухудшении самочувствия частных инвесторов, тогда как положительные шаги восстановят их доверие медленнее. В рамках нашего прогноза улучшение не почувствуется в течение чуть более двух лет, охваченных периодом прогнозирования. Очевидно, что асимметричность не ограничивается ситуацией на Украине и связанными с ней проблемами. Она шире, затрагивая воздействие возможных перемен в ограничительной политике (или реформах) на инвестиции и, в более общем смысле, деловой климат.

Существенный и очевидный риск в нашем прогнозе импорта, как и в нескольких предыдущих прогнозах, вызван возможностью негативного развития или даже отдельных событий. Они могут привести к **бегству капитала от рубля** и вообще из России, что ещё больше ослабит рубль. Вызванное этим ускорение инфляции уменьшит, например, потребление, а это,

в свою очередь, – импорт и отечественное производство. Положительный эффект от увеличения экспорта некоторых несырьевых товаров из-за ослабления рубля, вероятно, окажется для отечественного производства гораздо меньшим, чем отрицательный эффект от сокращения внутреннего спроса.

Несмотря на рассмотренную выше скудость мер для покрытия **бюджетного дефицита**, даже при сегодняшней весьма жёсткой и относительно недавно ещё ужесточившейся политике экономии, например, в отношении пенсий и заработных плат в государственном секторе, мы не исключаем возможность того, что российское руководство обратится к увеличению государственных расходов. Особенно, если перед выборами в Думу осенью 2016 г. или перед президентскими выборами в марте 2018 г. возникнет серьёзное социальное напряжение. Увеличение расходов могло бы улучшить некоторые показатели экономики в периоде нашего прогноза, но, например, стимулирование потребления за счёт бюджетных средств сузит поле государственных расходов в последующие годы, если не будут созданы необходимые предпосылки будущего экономического роста.

### Литература

1. BOFIT Forecast for Russia 2015–2017. – Helsinki: BOFIT, 2015. URL: [www.suomenpankki.fi/bofit\\_en/seuranta/ennuste/Documents/brf215.pdf](http://www.suomenpankki.fi/bofit_en/seuranta/ennuste/Documents/brf215.pdf)
2. *Rautava J.* Oil prices, excess uncertainty and trend growth // Focus on European Economic Integration. – 2013. – No. 4. – P. 78–87. URL: <https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Focus-on-European-Economic-Integration/2013/Focus-on-European-Economic-Integration-Q4-13.html>