

## Прогноз

### 9. Мировая экономика и российские прогнозы

*Появление в последние дни нескольких новых прогнозов развития мировой экономики и экономики России на среднесрочный период (ОЭСР, ЕБРР, Банк России) заставляет вспомнить старый анекдот о том, что экономика – это единственная сфера деятельности, где можно получить Нобелевскую премию за прямо противоположные взгляды на одну проблему.*

Последняя декада оказалась богатой на новые прогнозы и мировой, и региональной, и российской экономики. По базовому варианту нового прогноза ЕБРР ВВП России в текущем году не вырастет, а в будущем – сократится на 0,2%<sup>9</sup>. При этом в базовом сценарии Банка России в новом проекте «Основных направлений денежно-кредитной политики» предполагается рост в этом году на 0,4% и на 1% – в 2015 году (см. табл. 9.1). Базовый сценарий Банка России предполагает отмену санкций против России (по крайней мере, частичную) уже в середине следующего года. В этой связи нам представляется интересным посмотреть на то, каким образом процессы в мировой экономике будут влиять на ситуацию в России.

**С одной стороны**, нужно отметить довольно быстрый рост экономик США и Германии, которые превысили предкризисный уровень ВВП примерно на 5%. Процентные ставки сильно упали во всех странах по сравнению с предкризисным уровнем: в развивающихся странах примерно в два раза до 4% в среднем, а в развитых экономиках практически до нуля. В рамках обычной рецессии спроса это можно было бы расценивать как сильный антикризисный стимул.

**С другой стороны**, рост развитых экономик неустойчив: еще в первом квартале ВВП США сильно падал (хотя причина этого была связана с холодной зимой, а не с

**Таблица 9.1. Основные показатели прогноза Банка России. Вариант 1 (прирост в % к предыдущему году в реальном выражении, если не указано иное)**

	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Цена на нефть марки Urals, долл./барр.	108,3	106,5	104,8
Валовой внутренний продукт	1,3	0,4	1,0
Инфляция, на конец года	6,5	7,5	4,5-5,0
Денежная масса в национальном определении	14,6	5,5-6,0	9,0-11,0
Денежная база в узком определении	8,6	4,5-5,0	5,0-7,0
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте	17,1	12,0-13,0	9,0-11,0

*Источник:* Проект ЦБ РФ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов».

<sup>9</sup> <http://www.ebrd.com/downloads/research/REP/rep-2014.pdf>

экономической политикой), а экономика еврозоны, несмотря на успехи Германии, не достигла предкризисного уровня из-за провальных показателей Италии, Нидерландов, Испании, да и Великобритании, которая фактически последние семь лет топталась на месте и еще не достигла предкризисного уровня.

При этом развитые страны все еще не решили проблему перехода к новой модели роста, основанной не на стимулировании спроса за счет наращивания долга, а нацеленной на инвестиции в новые технологии и на структурные изменения, которые бы позволили повысить производительность. Последнее является общей проблемой развитых экономик, где темпы роста производительности упали с примерно 1,6% в начале 2000-х годов до 0,9% сейчас.

Фундаментальной проблемой мировой экономики является рост совокупной долговой нагрузки нефинансового сектора на ВВП (включая правительства, домохозяйства, корпорации), которая (нагрузка) в странах G-20 выросла по сравнению с предкризисным уровнем примерно на 20% и составляет сейчас порядка 170% ВВП для развивающихся экономик и 270% для развитых. Такой высокий уровень долга негативно влияет на инвестиции в основной капитал – в развитых странах и в инфраструктуру – в развивающихся, что повсеместно тормозит ускорение роста производительности. Кроме того высокая долговая нагрузка делает многие экономики очень чувствительными к снижению доходов и к возможному в обозримой перспективе росту процентной ставки (прежде всего в США)<sup>10</sup>.

В Китае пока сохраняется старая, несбалансированная модель роста, которую в рамках т.н. «ликономики» – по имени премьера КНР – пытается изменить правительство Поднебесной, поставив своей целью перейти от ориентации на увеличение экспорта к более сбалансированному росту, основанному на внутреннем спросе. Но пока двигателем немного замедлившейся китайской экономики остается экспорт. Впрочем, прогнозные темпы роста экономики Китая сохраняются на весьма высоком уровне (7,4% и 7,3% в 2014–2015 гг.,

**Таблица 9.2. Основные показатели прогноза Банка России. Вариант 2 (прирост в % к предыдущему году в реальном выражении, если не указано иное)**

	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Цена на нефть марки Urals, долл./барр.	108,3	106,5	104,8
Валовой внутренний продукт	1,3	0,4	0,9
Инфляция, на конец года	6,5	7,5	6,0-6,5
Денежная масса в национальном определении	14,6	5,5-6,0	9,0-11,0
Денежная база в узком определении	8,6	4,5-5,0	5,0-7,0
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте	17,1	12,0-13,0	9,0-11,0

*Источник:* Проект ЦБ РФ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов».

<sup>10</sup> [http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014\\_ec.pdf](http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014_ec.pdf)

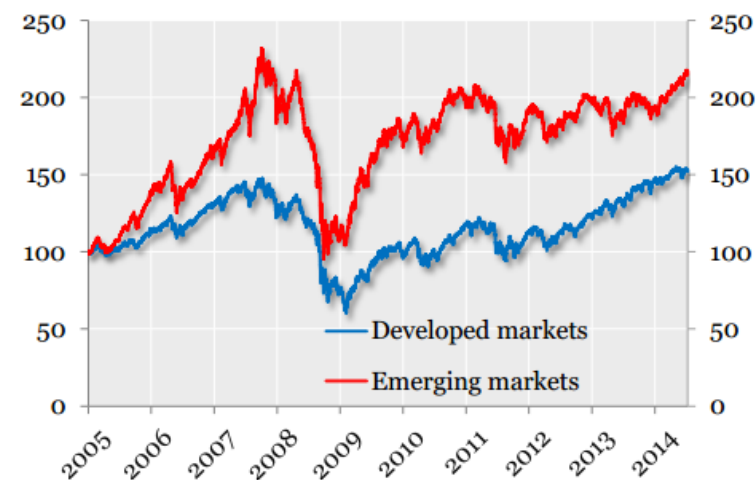
соответственно, по данным ОЭСР), что гарантирует российской экономике устойчивый рынок для сбыта сырья.

Помимо высокой долговой нагрузки нефинансовых агентов в мировой экономике налицо противоречие между азартом, обуявшим инвесторов, и макроэкономической ситуацией. В своем новом отчете ОЭСР снижает оценки роста ВВП крупнейших стран мира уже третий раз подряд<sup>11</sup>, а фондовые индексы продолжают свой рост (см. рис. 9.1). Такое расхождение может говорить как о грядущем ускорении роста ВВП (если правы фондовые игроки), так и о возможном обвале финансового рынка на фоне прекращения процесса быстрого восстановления мировой экономики в силу наличия долговых и структурных проблем. При этом ультранизкие процентные ставки являются одной из причин наращивания рискованных операций и все большей склонности к риску на финансовых рынках.

На этом фоне укрепляется точка зрения, состоящая в том, что политика низких процентных ставок в условиях высокой долговой нагрузки, скорее всего, мало эффективна с точки зрения стимулирования спроса и роста ВВП. Она была бы хороша для обычной рецессии спроса, но она вовсе не хороша для преодоления последствий финансового кризиса, который в 2007–2009 гг., как цунами, накрыл мировую экономику.

В этой связи важным событием последней недели стало заявление ФРС США о начале «нормализации денежной политики», т.е. о прекращении количественного смягчения уже в этом году и начале фазы роста процентных ставок, возможно уже с середины 2015 года. Есть точка зрения, что в этом случае цены на облигации в США упадут, а инвесторы пойдут из США в другие регионы, в том числе и в Россию, если к тому времени санкции будут отменены, а инвестиционный климат улучшится. Эта смелая предпосылка о быстрой отмене санкций и восстановлении инвестиционной привлекательности России, видимо, и лежит в основе базового

Рис. 9.1. Фондовые индексы, янв. 2005=100%



Источник: ОЭСР.

<sup>11</sup> <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm>

сценария Банка России, который по своим параметрам не сильно отличается от нашего оптимистического сценария (см. табл. 9.3).

В пользу такого оптимизма говорит не только хрупкость восстановительного роста в странах G20, но и, в частности, тот факт, что в целом Россия пока является не чистым должником, а чистым кредитором остального мира в размере около 200 млрд. долл. В начале текущего года было больше, но за это время ЗВР Банка России сократились не менее чем на 30 млрд. долл. В краткосрочном плане, в пределах примерно года, у российских банков и корпораций реального сектора тоже отрицательная долговая позиция, и это хорошо, так как говорит о том, что их активы больше их обязательств.

Однако использование для выплат по старым долгам текущих активов (в силу невозможности из-за санкций перефинансироваться) подорвет и без того крайне слабую инвестиционную активность, а сохранение санкций на более длительный, чем один год, период заставит обратиться к властям за помощью многие компании.

Поэтому мы гораздо более пессимистичны, чем Банк России в том сценарии, где предполагается сохранение санкций (см. табл. 9.2 и 9.4). В отличие от Центробанка, который говорит только о небольшом замедлении роста в 2015–2017 гг., мы считаем достаточно сильную (почти -2%) рецессию в 2015 году неизбежной на фоне углубления падения инвестиций почти до -4%, снижения розничного товарооборота на 0,6%, экспорта – на 2% и более сильного торможения кредитования (см. табл. 9.4).

По нашему мнению, при сохранении санкций проблемы у российской экономики весьма вероятны не только в долгосрочном, но и среднесрочном периоде. И усугублять их новой волной споров бизнеса и государства, которая может подняться на фоне попыток повысить налоги и усилить налоговое администрирование силами СКР, означает оказать негативное воздействие на инвестиционный климат. А это сродни тому, чтобы рубить сук, на котором сидишь.

*Валерий Миронов, Алексей Немчик*

**Таблица 9.3. Основные показатели прогноза Центра развития, вариант Базовый (прирост в % к предыдущему году в реальном выражении, если не указано иное)**

	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Цена на нефть марки Urals, долл./барр.	107,9	105,0	100,0
Валовой внутренний продукт	1,3	-0,2	1,0
Инфляция, на конец года	6,5	7,9	5,6
Денежная масса в национальном определении	14,6	8,7	8,0
Динамика кредитования населения, %	28,7	18,04	15,6
Динамика кредитования предприятий, %	12,7	9,6	8,0

Источник: расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Таблица 9.4. Основные показатели прогноза Центра развития, вариант Санкции (прирост в % к предыдущему году в реальном выражении, если не указано иное)**

	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Цена на нефть марки Urals, долл./барр.	107,9	105,0	100,0
Валовой внутренний продукт	1,3	-0,2	-1,8
Инфляция, на конец года	6,5	7,9	6,1
Денежная масса в национальном определении	14,6	8,7	8,2
Динамика кредитования населения, %	28,7	18,0	6,9
Динамика кредитования предприятий, %	12,7	9,6	7,0

Источник: расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.