



Наш Экономический Прогноз

Март 2016

Среднесрочный прогноз развития российской экономики на 2016–2020 гг.

Неопределенность и отсутствие согласованной повестки будущего развития наряду с сохранением в целом негативной внешней конъюнктуры (низких цен на нефть и санкций), а также антирыночных и репрессивных тенденций во внутренней политике, остаются важнейшими факторами, сдерживающими экономическую активность. Статистика по базовым отраслям за январь-февраль 2016 года говорит о возобновлении экономического спада после временной стабилизации.

Процесс «подстройки» экономики к сократившемуся объему валютных ресурсов (объем экспортных доходов за 2015 год снизился на 158 млрд долл., а суммарный объем внешнего долга с середины 2014 года по начало 2016 года сократился на 217,5 млрд долл.) остается доминирующей тенденцией, а основными каналами такой подстройки – сокращение в реальном выражении государственных расходов и потребления населения.

В то же время благодаря сдержанной денежно-кредитной и бюджетной политике инфляционные эффекты от курсовых колебаний и их влияние на реальные показатели экономической динамики постепенно ослабевают.

В рамках данного прогноза мы рассмотрели два сценария. Первый предусматривает сохранение цен на нефть Urals на уровне 35 долл./барр. до 2020 г. Второй исходит из роста нефтяных цен до 45 долл./барр. в 2016 г. и их стабилизации на уровне 50 долл./барр. в 2017–2020 гг. Оба сценария предполагают сохранение действующего санкционного режима, а также сложившихся тенденций во внутренней экономической политике. Также мы рассмотрели риски возможного изменения в сложившейся ситуации денежно-кредитной и бюджетной политики с целью стимулирования экономического роста.



Основные результаты прогноза

- Инфляция в 2016 г. составит около 6,5%, что существенно ниже консенсуса среди независимых прогнозистов (8,9%)¹ и соответствует мартовскому прогнозу Банка России. Вероятность снижения инфляции до 4-4,5% в 2017 г. резко возросла.
- При ценах на нефть Urals 35 долл./барр. падение ВВП в 2016 г. составит 1,6%. Сокращение расходов в реальном выражении позволит снизить бюджетный дефицит с более чем 4% ВВП в 2016 году до 1% ВВП в 2019-2020 гг., но лишь ценой подавления внутреннего спроса. Суммарное падение ВВП за 2015-2019 гг. может составить 8,1%.
- Более высокий уровень цен на нефть не избавляет экономику от проблем. Рост цен на нефть до 45 долл./барр. в 2016 г. и 50 долл./барр. в последующие годы смягчит падение ВВП в 2016 г. до 0,8%. Бюджетная консолидация, хотя и более плавная, чем в первом сценарии (сокращение дефицита с 2,7% ВВП в 2016 году до 1% ВВП в 2019-2020 гг.) будет препятствовать росту экономики. Суммарное падение ВВП за 2015-2019 гг. составит около 5,6%.
- Снижение бюджетных расходов, ввиду институциональных ограничений (в том числе, наличия «защищённых» статей и сильных позиций оборонно-сырьевого лобби), будет, прежде всего, ухудшать положение дел в социальной сфере. Зарплаты бюджетников за 2015-2020 гг. сократятся (в зависимости от сценария) на 22-30%² в реальном выражении. При этом будут снижаться объёмы и качество бесплатно предоставляемых бюджетных услуг.
- Возможное наращивание налоговой нагрузки позволило бы сохранить расходы, однако это затруднит выход из рецессии и усилит структурный кризис.
- Эмиссионное финансирование дефицита федерального бюджета, если и приведёт к некоторому оживлению экономики в краткосрочной перспективе, то ценой резкого возрастания риска макроэкономической дестабилизации, и через 1-1,5 года выльется в существенное повышение инфляции, рост оттока капитала, ослабление рубля и возобновление рецессии. Эти же негативные процессы, только в гораздо более острой форме, будут происходить и в случае реализации предложений «Столыпинского клуба» в части наращивания предложения денег в экономике.
- Сложившиеся тенденции и политические ограничения препятствуют отходу экономики со сложившейся депрессивной траектории, однако запас лояльности населения к ухудшению уровня жизни не безграничен и может быть исчерпан в рассматриваемой перспективе. В совокупности с растущим недовольством неолитархического бизнеса это создаст давление в пользу изменения внутренней и внешней политики. Поскольку подобные сценарии плохо поддаются количественной оценке, мы пока выносим их за рамки рассмотрения.

¹ См. «Опрос профессиональных прогнозистов: снова спад». КГБ №108 за 5-25 февраля 2016 г.

² Эти цифры включают падение средних зарплат бюджетникам в 2015 г., составившее, по нашим оценкам, 11% в реальном выражении.

1. Предпосылки прогноза

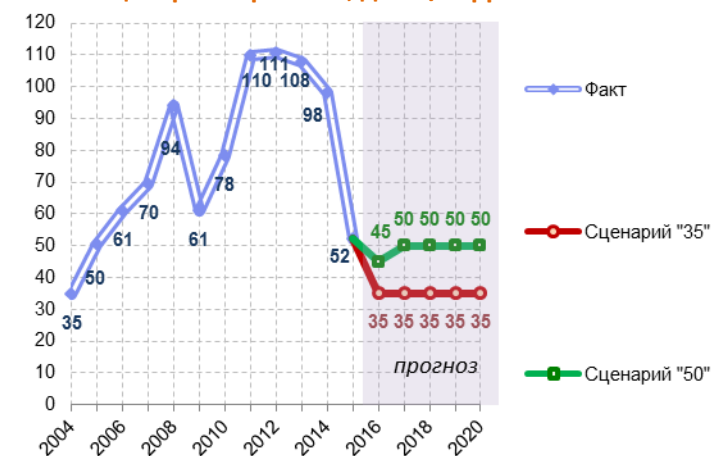
Усиление конкуренции на мировом рынке нефти, обусловленное развитием сланцевых технологий и снятием санкций с Ирана, носит долговременный характер, что в сочетании с закреплением цен на нефть на уровнях ниже 50 долл./барр. создаёт условия для сохранения цен на нефть на низких уровнях в среднесрочной перспективе. В рамках данного прогноза мы рассматриваем **два сценария**, отличающихся динамикой цен на нефть. Первый сценарий – **«35» (базовый)** – предусматривает среднегодовую цену нефти Urals на уровне 35 долл./барр. (Brent – 37) с 2016 по 2020 г. (рис. 1). Второй сценарий – **«50»** – исходит из того, что в 2016 г. нефть будет стоить в среднем 45 долл./барр., а в 2017-2020 гг. стабилизируется на уровне 50 долл./барр.

Напряженные отношения России со странами Запада, преимущественно в связи с украинским конфликтом, заставляют нас предполагать продолжение действия взаимных санкций на всём временном промежутке нашего прогноза. Вплоть до 2020 г. доступ России к внешнему финансированию остаётся ограниченным. Добыча нефти (отчасти из-за технологических санкций, отчасти – из-за низких цен на нефть) снижается с 533 млн т в 2015 г. до 520 млн т в 2020 г. в сценарии «35» и 524 млн т – в сценарии «50».

Что касается внутренних условий, мы предполагаем, что Банк России продолжит проводить политику инфляционного таргетирования. В краткосрочной перспективе он очень осторожно снижает ключевую ставку; воздерживается от эмиссионной накачки экономики, приводящей к усилению девальвационных и инфляционных тенденций. При формировании условий для укрепления рубля регулятор переходит к наращиванию международных резервов.

Дефицит федерального бюджета финансируется преимущественно за счёт средств суверенных фондов. Сокращение дефицита федерального бюджета осуществляется за счёт ограничения динамики расходов. При этом налоговое бремя не повышается. Объём приватизации в 2016-2017 гг. составляет по 500 млрд руб. в год, далее – по 50

Рис. 1. Динамика среднегодовой цены на нефть марки Urals в сценариях прогноза, долл./барр.



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Reuters.

млрд рублей в год. Дефицит региональных бюджетов (в целом) сохраняется на околонулевом уровне – из-за сложности финансирования больших дефицитов в нынешних условиях. Минфин перестаёт наращивать инвестиции в экономику за счёт средств Фонда национального благосостояния.

На фоне проводимой властями внутренней и внешней политики в стране сохраняется сложившийся в последние годы высокий уровень неопределенности и непредсказуемости экономической политики, широкая степень ручного управления, а также сомнения относительно перспектив роста российской экономики.

2. Сценарий «35»

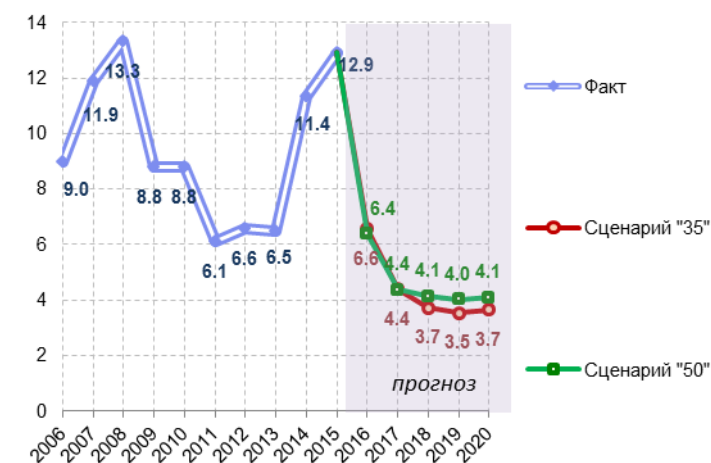
Сохранение цен на нефть марки Urals на уровне 35 долл./барр., который является критическим как для нефтегазового сектора, так и для федерального бюджета, существенно ограничивает ресурсы для поддержания спроса в экономике и тем самым провоцирует продолжительную рецессию, выступающую механизмом адаптации к новым внешним условиям. Бюджетные ограничения усиливаются также из-за продолжающегося действия западных санкций, ограничивающих доступ к зарубежному финансированию. Дефицит федерального бюджета, несмотря на снижение расходов на 500 млрд руб. относительно законодательно утверждённого уровня, достигает в 2016 г. 4,1% ВВП³. В рамках сценария мы исходим из сокращения дефицита федерального бюджета с 4,1% в 2016 г. до 3,0% ВВП в 2017 г., 2,0% ВВП в 2018 г. и 1,0% ВВП в 2019-2020 гг., что при сохранении текущего уровня налоговой нагрузки обеспечивается снижением расходов в 2017-2019 гг. в среднем на 9% в реальном выражении в год. Снижающийся в 2016-2019 гг. спрос государства становится важным фактором, способствующим «сжатию» экономики в эти годы (особенно – в 2017-2019 гг.). Сохранение оттока капитала на уровне более 50 млрд долл. в 2016 г. будет способствовать удержанию курса в среднем за год на уровне около 73,5 руб./долл. – при отсутствии интервенций со стороны Банка России (табл. 1). В последующие годы стабилизация цен на нефть, а также возобновление

³ Здесь и далее используется ВВП по методологии СНС-2008.

наращивания Банком России международных резервов, создадут условия для сохранения относительно стабильного в среднесрочной перспективе курса рубля, что не исключает достаточно высокой внутригодовой волатильности.

Масштабное ослабление рубля, вследствие которого инфляция по итогам 2014 и 2015 гг. составила 11,4% и 12,9% соответственно, в рамках сценария не внесёт в 2016 г. сопоставимого по масштабам вклада в рост цен: инфляция по итогам года составит 6,6%⁴ – при условии, что государство не будет увеличивать налоговое бремя и курс в течение года не будет слишком сильно ослабляться относительно среднегодовых значений. Среднегодовая инфляция за 2016 г. составит 8,0% – против 15,6% годом ранее. В рамках данного сценария, предусматривающего стабильные цены на нефть вплоть до 2020 г., слабый спрос в экономике, проведение Банком России умеренно-жесткой денежно-кредитной политики и сохранение нынешнего уровня налоговой нагрузки, инфляция опустится до 4,4% в 2017 г. (близко в таргету Центрального банка, установленному на уровне 4,0%), и до 3,5-3,7% в 2018-2020 гг. (рис. 2). Сохранение в 2016 г. несколько повышенной инфляции в сочетании с продолжением рецессии и околонулевой индексацией зарплат бюджетников (вплоть до 2019 г.) приведёт к снижению зарплат в реальном выражении на 5% в 2016 г. и на 0-1,5% в 2017-2019 гг. ежегодно. Пенсии в реальном выражении в 2016 г. снизятся более чем на 3%, а в последующие годы стабилизируются на достигнутом уровне. Снижение доходов населения в реальном выражении в совокупности с сокращением задолженности домохозяйств по потребительским кредитам (обратная сторона взрывного роста кредитов в 2011-2013 гг.) будет обуславливать снижение потребительского спроса на товары и услуги. Розничный товарооборот сократится по итогам 2016 г. на 4,1% с последующим небольшим снижением вплоть до 2018-2019 гг. Платные услуги населению будут сокращаться темпом до 1,5% в 2016-2019 гг.

Рис. 2. Динамика годовой инфляции в сценариях прогноза, %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Росстат.

⁴ Статистика за январь-март 2016 г. показала относительно небольшие масштабы переноса в цены кратковременного ослабления рубля в период с декабря 2015 г. по февраль 2016 г., когда стоимость доллара достигала 83 рублей. При сохранении цен на нефть на уровне 35 долл./барр. вклад курса рубля в инфляцию по итогам года не должен превысить 1,5 п.п. Ранее мы прогнозировали 8,2% инфляции в 2016 г.

Таблица 1. Основные показатели прогноза на 2016–2020 гг. Сценарий «35» *

	Факт			Прогноз				
	2009	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Внешние экзогенные параметры								
Цена на нефть Urals (в среднем за год), долл./барр.	60,7	98,0	52,3	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Курс евро/долл. (в среднем за год)	1,39	1,33	1,11	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Национальные счета и показатели спроса								
Реальный ВВП, рост, %	-7,8	0,7	-3,7	-1,6	-0,9	-1,2	-1,0	1,0
Розничная торговля, рост %	-5,1	2,7	-10,0	-4,1	-1,1	-0,5	0,2	1,5
Платные услуги населению, рост %	-4,2	1,3	-2,1	-1,5	-0,5	-0,1	-0,9	0,9
Инвестиции, рост, %	-13,5	-1,5	-8,4	-6,7	-3,6	-3,3	-2,9	2,8
Производительность труда, рост, %	-4,1	0,8	-3,3	-0,9	-0,5	-0,7	-0,6	1,1
Экспорт товаров, реальный рост, %	-3,0	0,5	4,4	0,8	1,4	1,9	1,2	1,5
Импорт товаров, реальный рост, %	-33,8	-7,9	-28,2	-8,1	4,7	1,9	1,2	5,1
Инфляция								
Инфляция, % (декабрь/декабрь)	8,8	11,4	12,9	6,6	4,4	3,7	3,5	3,7
Инфляция (в среднем за год), %	11,7	7,8	15,6	8,0	4,7	4,0	3,7	3,6
Население								
Реальная заработная плата, рост, %	-3,5	1,2	-9,3	-5,2	-1,2	-0,3	0,0	1,2
Безработица (в среднем за год), %	8,2	5,2	5,6	5,8	5,9	6,0	6,1	6,0
Бюджет								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	18,9	18,6	17,0	14,8	14,3	14,0	13,9	13,7
Расходы федерального бюджета, % ВВП	24,9	19,0	19,4	18,9	17,3	16,0	14,9	14,7
Баланс федерального бюджета, % ВВП	-6,0	-0,4	-2,4	-4,1	-3,0	-2,0	-1,0	-1,0
Баланс региональных бюджетов, % ВВП	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Платежный баланс, курс и резервы								
Экспорт, млрд. долл.	297	498	340	285	289	297	301	307
Импорт, млрд. долл.	184	308	194	177	185	189	191	201
Счет текущих операций, % ВВП	3,2	2,4	3,1	5,0	5,3	6,0	6,4	5,8
Чистый приток капитала, млрд. долл.	-59	-152	-57	-52	-50	-49	-51	-47
Международные резервы, млрд. долл.	439	385	368	371	378	393	413	433
USD/RUB (средний)	31,7	38,0	60,7	73,5	74,5	74,5	75,3	75,4
Реальный эффективный курс рубля, % (средний)	-5,6	-8,4	-16,5	-11,2	2,5	2,9	1,6	2,4

* Все показатели, связанные с ВВП, рассчитаны на основе статистики Росстата по ВВП в методологии СНС-2008 (кроме 2009 г.).

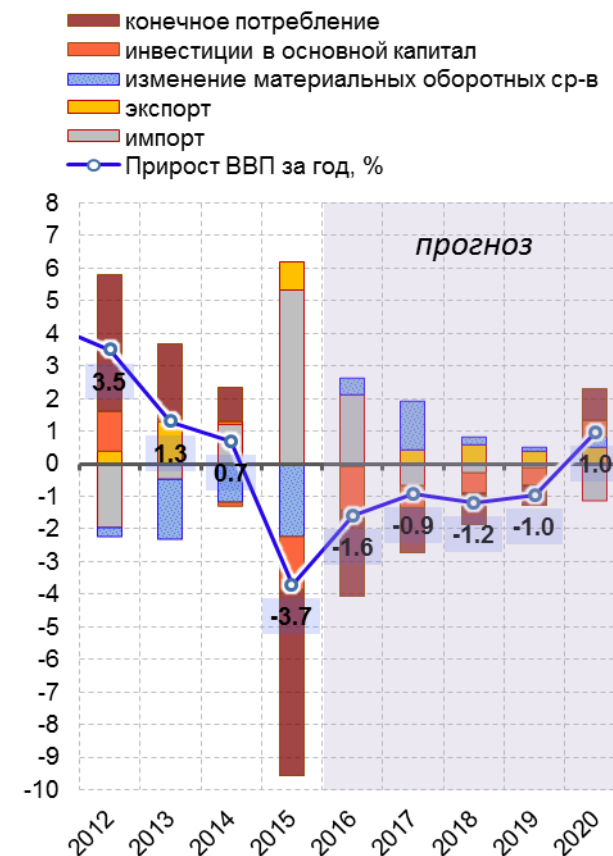
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ (прогноз за 2016–2020 гг.); Росстат, Банк России, Минэкономразвития, Минфин (фактические данные за 2009–2015 гг.).

Инвестиционная активность вплоть до 2019 г. будет сокращаться, что будет обусловлено общеэкономическим спадом, сохранением неопределенности относительно будущей траектории развития, усилением репрессивного вектора внутренней политики, снижением инвестиционных расходов из бюджетных источников и действием западных санкций. Причём в отличие от предыдущих лет, будет наблюдаться гораздо более негативная динамика инвестиций в нефтегазовом секторе. Падение инвестиций в основной капитал по итогам 2016 г. составит 6,7%, а в последующие годы будет продолжаться темпом 2-4%. При этом адаптация к новому, более низкому уровню спроса в экономике, будет осуществляться не только за счёт инвестиций, но и за счёт понижения нормы запасов в экономике. И хотя вклад фактора запасов будет положительным на всём прогнозном промежутке (особенно – в 2017 г.), этот вклад будет меньше, чем если бы экономика не сжималась⁵. Падение совокупного внутреннего спроса в 2016 г. будет частично компенсироваться падением импорта (рис. 3). Экспорт товаров после сильного роста в 2015 г. останется примерно на том же уровне в 2016 г., то есть окажет нейтральное воздействие на экономический рост. С 2017 г. рост экспорта может внести небольшой положительный вклад в динамику ВВП.

Рецессия, начавшаяся в 2015 г., в рамках данного сценария продолжится вплоть до 2019 г. По итогам 2016 г. ВВП сократится на 1,6%, с последующим снижением темпом 1,0% в 2017-2018 гг. Столь долгая адаптация экономики к более низким ценам на нефть в этом сценарии обусловлена постепенным снижением в реальном выражении расходов бюджетной системы, заканчивающимся лишь в 2020 г., при отсутствии других источников роста. После снижения дефицита федерального бюджета до 1,0% экономика к 2020 г. стабилизируется примерно на уровне 2010-2011 гг. с перспективой роста темпом около 1% в год.

Плавность адаптации бюджета к более низким ценам на нефть даётся ценой практически полного расходования суверенных фондов. Резервный фонд при нефти

Рис. 3. Вклады компонент спроса в годовой прирост ВВП, сценарий «35»



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Росстат.

⁵ Положительный вклад фактора запасов на прогнозном промежутке обусловлен отрицательным вкладом этого фактора в 2012-2015 гг.

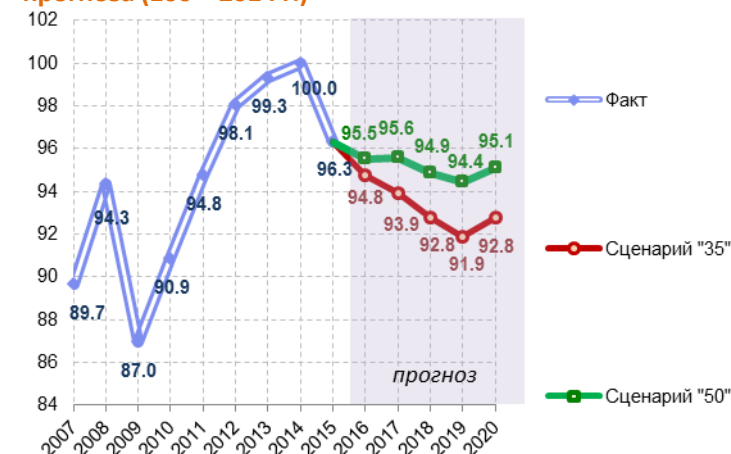
35 долл./барр. заканчивается уже в 2017 г. (по итогам 2016 г. в нём остаётся меньше 1,5 трлн рублей). В свою очередь ликвидные средства ФНБ, т.е. не вложенные в российскую экономику, сокращаются к концу 2020 г. до 1-1,5 трлн рублей. То есть, к концу 2020 г. почти все средства суверенных фондов в том или ином виде оказываются израсходованы, «подушка безопасности» заканчивается.

Итого, сохранение цен на нефть на уровне 35 долл./барр. создаёт предпосылки для продолжительной рецессии, в наибольшей степени обусловленной необходимостью адаптации бюджетной сферы к новым внешним условиям. За 2016-2019 гг. ВВП может сократиться в сумме на 4,6% (или на 8,1% относительно 2014 г.) и вернуться к уровням 2010-2011 гг. (рис. 4). Уровень средней зарплаты в реальном выражении в 2017-2019 гг. будет примерно на 6-7% ниже, чем в 2015 г. (рис. 5), и на 15% ниже – чем в 2014 г. (возврат к уровню 2010 г., когда экономика только начинала восстанавливаться после кризиса 2008-2009 гг.). Уровень безработицы вырастет с 5,6% в 2015 г. до примерно 6,0% в 2018-2020 гг. – относительно небольшой рост безработицы обуславливает более сильное падение зарплат в реальном выражении. Единственным положительным итогом становится то, что, несмотря на сжатие экономики, она впервые в современной истории переходит к относительно устойчивому низкому уровню инфляции, который является одним из главнейших факторов финансовой устойчивости экономики и необходимым (однако далеко не единственным!) условием для появления долгосрочных инвестиций.

3. Сценарий «50»

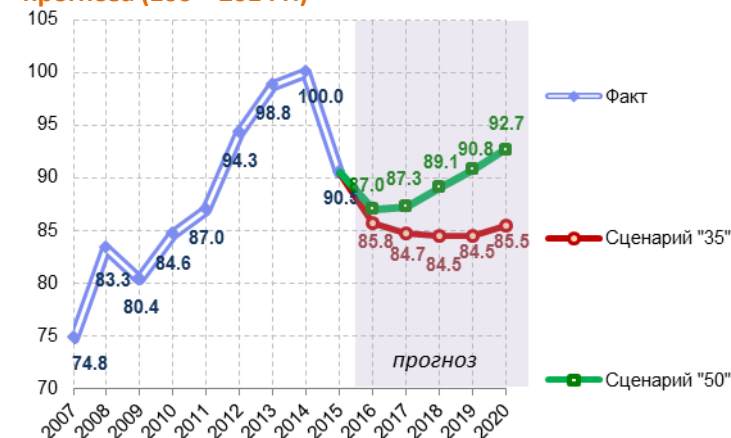
Рост цен на нефть до 45 долл./барр. в среднем в 2016 г. и 50 долл./барр. в 2017-2020 гг. уменьшит глубину рецессии, но не даст достаточно ресурсов для роста экономики в ближайшие годы. Падение ВВП в 2016 г. составит 0,8% против 1,6% в сценарии «35». В 2017 г. экономика, вероятно, избежит падения на фоне благоприятной динамики цен на нефть, однако в 2018-2019 гг. отсутствие новых драйверов роста создаст условия для очередного погружения в рецессию, правда, менее глубокую (около 0,5% в год), чем в аналогичный период в сценарии «35» (при цене нефти 35 долл./барр.).

Рис. 4. Уровень ВВП в реальном выражении в сценариях прогноза (100 = 2014 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Росстат.

Рис. 5. Зарплата в реальном выражении в сценариях прогноза (100 = 2014 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Росстат.

Таблица 2. Основные показатели прогноза на 2016–2020 гг.
Сценарий «50» *

	Факт			Прогноз				
	2009	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Внешние экзогенные параметры								
Цена на нефть Urals (в среднем за год), долл./барр.	60,7	98,0	52,3	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Курс евро/долл. (в среднем за год)	1,39	1,33	1,11	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Национальные счета и показатели спроса								
Реальный ВВП, рост, %	-7,8	0,7	-3,7	-0,8	0,0	-0,8	-0,4	0,7
Розничная торговля, рост, %	-5,1	2,7	-10,0	-2,8	0,1	1,3	1,3	1,7
Платные услуги населению, рост, %	-4,2	1,3	-2,1	0,1	0,1	1,2	1,0	1,2
Инвестиции, рост, %	-13,5	-1,5	-8,4	-3,1	3,1	-2,3	-1,8	2,3
Производительность труда, рост, %	-4,1	0,8	-3,3	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,9
Экспорт товаров, реальный рост, %	-3,0	0,5	4,4	1,0	1,4	1,8	0,9	1,2
Импорт товаров, реальный рост, %	-33,8	-7,9	-28,2	2,6	8,1	3,5	2,8	4,8
Инфляция								
Инфляция, % (декабрь/декабрь)	8,8	11,4	12,9	6,4	4,4	4,1	4,0	4,1
Инфляция (в среднем за год), %	11,7	7,8	15,6	7,8	4,7	4,3	4,2	4,1
Население								
Реальная заработная плата, рост, %	-3,5	1,2	-9,3	-3,8	0,3	2,1	1,9	2,1
Безработица (в среднем за год), %	8,2	5,2	5,6	5,7	5,7	5,8	5,8	5,7
Бюджет								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	18,9	18,6	17,0	15,7	15,6	15,2	15,1	14,9
Расходы федерального бюджета, % ВВП	24,9	19,0	19,4	18,4	17,6	16,7	16,1	15,9
Баланс федерального бюджета, % ВВП	-6,0	-0,4	-2,4	-2,7	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0
Баланс региональных бюджетов, % ВВП	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Платежный баланс, курс и резервы								
Экспорт, млрд. долл.	297	498	340	324	347	355	359	364
Импорт, млрд. долл.	184	308	194	197	213	221	227	238
Счет текущих операций, % ВВП	3,2	2,4	3,1	5,2	5,5	5,4	5,2	4,7
Чистый приток капитала, млрд. долл.	-59	-152	-57	-54	-57	-57	-56	-56
Международные резервы, млрд. долл.	439	385	368	381	399	417	435	448
USD/RUB (средний)	31,7	38,0	60,7	64,2	62,7	62,8	63,6	64,4
Реальный эффективный курс рубля, % (средний)	-5,6	-8,4	-16,5	1,7	6,1	3,1	1,9	1,8

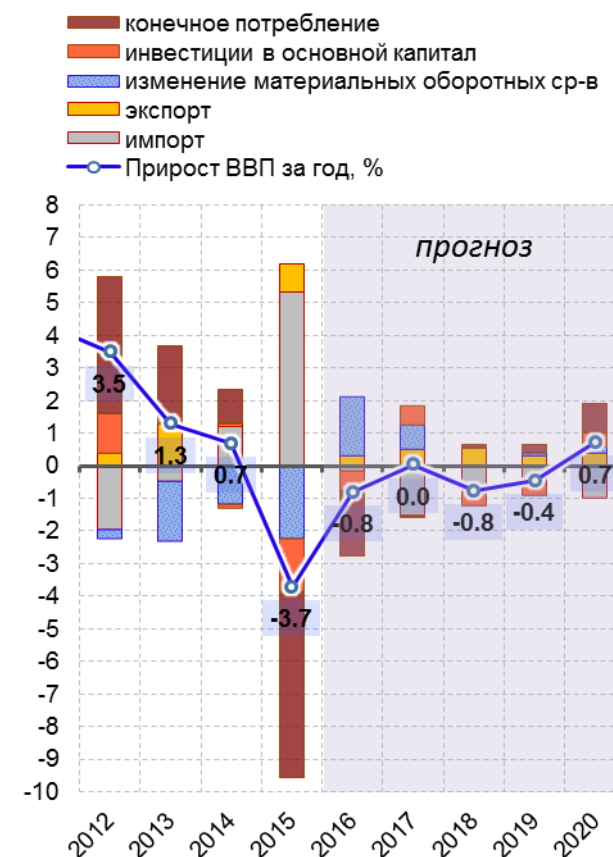
* Все показатели, связанные с ВВП, рассчитаны на основе статистики Росстата по ВВП в методологии СНС-2008 (кроме 2009 г.).

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ (прогноз за 2016–2020 гг.); Росстат, Банк России, Минэкономразвития, Минфин (фактические данные за 2009–2015 гг.).

Более благоприятный процесс адаптации экономики к ухудшившимся внешним условиям в большой степени продиктован лучшим, чем в сценарии «35», состоянием бюджетной сферы. Дефицит федерального бюджета в 2016 г. составит 2,6% ВВП против 4,1% ВВП при цене нефти 35 долл./барр., а поскольку оба сценария предусматривают снижение бюджетного дефицита до 1% ВВП к концу 2019 г., то при нефти 50 долл./барр. сжатие государственного спроса окажется примерно вдвое меньше по масштабу: в 2017-2019 гг. расходы федерального бюджета будут сокращаться в реальном выражении в среднем на 4% в год. Рост цен на нефть до 50 долл./барр. даже при предусматриваемой сценарием ограниченной динамике расходов бюджета не позволяет сохранить суверенные фонды в объёмах 2015 г., хотя и уменьшает масштабы их расходования. Резервный фонд закончится в 2018 г. (против 2017 г. при нефти 35 долл./барр.), а ликвидные средства ФНБ сократятся с 4 трлн руб. по итогам 2015 г. до 2,6 трлн руб. к концу 2020 г. (при условии поддержания на одном уровне объёма средств, вложенных в российскую экономику). То есть в случае резкого падения цен на нефть оставшихся в «подушке безопасности» средств хватит лишь на один год финансирования бюджетного дефицита.

Наличие относительно стабильного оттока капитала объёмом более 50 млрд долл. в год и умеренное наращивание Банком России международных резервов будет способствовать пребыванию курса в диапазоне 60-65 руб. за доллар. на всём временном промежутке. Более крепкий курс рубля будет способствовать более умеренной ценовой динамике в краткосрочной перспективе: инфляция в 2016 г. составит 6,4%. Однако в последующие годы, когда эффект курса будет исчерпан, определяющую роль начнёт играть фактор спроса, который будет препятствовать снижению инфляции ниже 4% (рис. 2). Пребывание экономики в пограничном между рецессией и стагнацией состоянии будет препятствовать быстрому восстановлению доходов населения, прежде всего – зарплат в частном секторе. Индексация зарплат бюджетников темпом инфляции в рамках сценария начнётся лишь в 2018 г., на фоне некоторого улучшения состояния бюджетной сферы. Средняя зарплата в реальном выражении после снижения в 2016 г. на 3-4% и ровной динамики в 2017 г., будет расти темпом около 2% в год в 2018-2020 гг. В связи с этим динамика потребления

Рис. 6. Вклады компонент спроса в годовой прирост ВВП, сценарий «50»



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Росстат.

населения также будет более позитивной, чем при нефти 35 долл./барр. Розничный товарооборот после снижения на 3% в 2016 г. перейдёт к росту по 2% в год начиная с 2018 г.

Умеренно благоприятная динамика цен на нефть уменьшит масштабы падения инвестиционной активности в 2016 г., которое составит примерно 3%, и создаст условия для временного роста инвестиций в 2017 г. – примерно на 3%. Однако в 2018-2019 гг. на фоне продолжения бюджетной консолидации и повышения зарплат бюджетникам инвестиции, вероятно, возобновят некоторое снижение (темпом около 2%). Динамика экспорта в физическом выражении в целом не будет сильно отличаться от сценария с более низкими ценами на нефть: до 2020 г. будет наблюдаться умеренный рост экспортных поставок.

Итого, рост цен на нефть до 50 долл./барр. облегчает процесс адаптации экономики к новым условиям, но не позволяет перейти к устойчивому (пускай и скромному) росту ранее 2020 г. За 2016-2019 гг. ВВП может сократиться в сумме на 2% (или на 5,6% относительно 2014 г.) и вернуться к уровню 2011 г. (рис. 4). Уровень средней зарплаты в реальном выражении в 2017 г. вернётся к уровню 2011 г. и будет на 3-4% ниже, чем в 2015 г. и на 12-13% ниже – чем в 2014 г. (рис. 5). При этом к 2020 г. возможен рост средней зарплаты до уровня 2012 г. Уровень безработицы не будет значительно меняться на всём прогнозном периоде. Сохранение цен на нефть на уровне 50 долл./барр. при условии отсутствия повышения налоговой нагрузки и проведения Банком России умеренно жёсткой денежно-кредитной политики создаст условия для снижения инфляции до 4% начиная с 2017-2018 гг., что можно будет рассматривать в качестве важного достижения экономической политики в России.

4. Риски прогноза

Приведённые выше результаты сценарного прогнозирования были получены при заданных условиях. Основной *экономический риск* данного прогноза заключается в том, что цена нефти может опуститься ниже 35 долл./барр., что увеличит дефицит федерального бюджета, усилит потребительский и инвестиционный спад.

Соответственно, рецессия окажется ещё более глубокой, а инфляция – более высокой (в краткосрочной перспективе).

Политические риски (помимо внешнеполитических) лежат в сфере фискальной и монетарной политики.

Во-первых, есть вероятность, что власти будут решать проблему большого дефицита федерального бюджета за счёт увеличения налоговой нагрузки. Эта мера, облегчая бюджетный кризис, приведёт к росту инфляции (обозначенных в прогнозе благоприятных ориентиров по инфляции в 3,5-4% достичь не удастся), и по сути будет являться перераспределением спроса (спроса населения и предприятий в спрос государства). Более того, рост налоговой нагрузки в кризис не только ухудшит состояние предприятий, но и скажется на их инвестиционных предпочтениях. Рецессия в этом случае, вероятно, только усилится.

Во-вторых, власти могут избрать путь монетарного финансирования дефицита федерального бюджета (см. ниже).

5. Проблемы эмиссионного финансирования дефицита как альтернативы сокращению расходов

Возможность решения проблемы большого дефицита федерального бюджета (3,5-4,5% ВВП) эмиссионным способом (за счёт займов у Банка России или другой подобной схемы) вызывает много вопросов.

С одной стороны, такой механизм по своему принципу не отличается от финансирования дефицита за счёт расходования средств суверенных фондов: в последнем случае средства, вложенные в валютные активы, Минфин обменивает в Банке России на рубли и вливает в экономику через бюджетные расходы, т.е. де-факто деньги эмитируются. Но с другой стороны, принципиальным является то, что размер эмиссии в процессе расходования суверенных фондов ограничен размерами самих фондов. При этом ограниченность фондов говорит экономическим агентам о том, что эмиссия носит временный характер, и не угрожает финансовой

стабильности. Кроме того, ограниченность эмиссии размером фондов вынуждает государство сокращать бюджетный дефицит, тем самым снижая потребность в эмиссии, т.е. в этом случае при прочих равных за ряд лет будет де-факто эмитировано гораздо меньше рублей.

Не ограниченное размером фондов эмиссионное финансирование бюджетного дефицита чревато тремя рисками, каждый из которых увеличивает вероятность финансовой дестабилизации экономики: большие масштабы предоставления дешёвой ликвидности; изменение ожиданий экономических агентов после включения «печатного станка»; потеря контроля над объёмами эмиссии из-за политического фактора.

По нашим оценкам, масштабы эмиссионного финансирования при цене нефти 35 долл./барр. могут быть очень большими. Если рассматривать конкретно ситуацию 2016 г. с дефицитом бюджета почти в 3,5 трлн рублей, то, если в последующие годы не снижать расходы и не тратить суверенные фонды, эмитировать нужно будет 2,5-3 трлн рублей в год – что позволит поддерживать стабильный уровень дефицита. Эти дешёвые деньги (по ним банки не платят рыночного процента) вливаются в экономику через бюджетные расходы, что приведёт, прежде всего, к фактическому сворачиванию рублёвого рефинансирования банковского сектора со стороны Банка России. Этот процесс можно наблюдать с начала прошлого года, когда кредит Банка России коммерческим банкам во многом в связи с дефицитом бюджетной системы снизился с 9,5 трлн рублей по состоянию на 1 января 2015 г. до 5,8 трлн рублей на 1 января 2016 г. и 5,0 трлн рублей – на 1 февраля 2016 г.⁶ Ежегодная эмиссия в 2,5-3 трлн рублей означает, что Банк России будет вынужден обнулить кредит банкам и увеличить привлечение средств банков на свои депозиты – видимо, это случится уже в конце 2016 – начале 2017 гг. Таким образом, благодаря проводимой Правительством бюджетной политике, регулятор лишится одного из инструментов управления ставками денежного рынка. Следом за этим можно ожидать снижения депозитных ставок коммерческих банков до уровня, существенно более низкого, чем

⁶ С учётом кредитов в иностранной валюте.

темпы инфляции. В краткосрочном периоде это может стимулировать частное потребление, но в то же самое время будет оказывать дополнительное давление на валютный рынок. Для недопущения его дестабилизации, избыток эмиссионной ликвидности Банк России должен будет абсорбировать через механизм депозитов, а для этого – устанавливать по ним привлекательную ставку. Однако, учитывая сохраняющиеся риски, такая политика регулятора сделает для банков малопривлекательным кредитование реального сектора экономики. Очевидно, что данная конструкция в среднесрочной перспективе является неустойчивой, так как Банк России будет выбирать из двух зол: рост оттока капитала, ведущий к росту ставок для конечных заёмщиков и включению механизма девальвационно-инфляционной спирали; или удержание депозитной ставки на высоком уровне, что, с одной стороны, будет стимулировать спрос на рубль в целях осуществления спекуляций на финансовом рынке, но, с другой, будет дестимулировать банки кредитовать предприятия. И в том и в другом варианте долгосрочные инвестиции будут оставаться крайне рискованными.

Другой канал влияния эмиссионного финансирования большого дефицита на поведение экономических агентов обусловлен их осведомленностью относительно неустойчивости этого процесса. Соответственно, население, предприятия и банки будут наращивать валютную позицию (давление на рубль) и больше ориентироваться на валютные расчёты. При этом у предприятий будут сокращаться сроки инвестирования и вырастет общая нервозность, усилится вывоз капитала за рубеж.

Проблема политического регулирования масштабов эмиссии для России особенно актуальна в силу отсутствия в российской политической системе механизмов, обеспечивающих проведение взвешенной политики. Слишком велик риск, что широко применяемое ручное управление либо не сможет определить безопасные масштабы эмиссии, либо превысит эти объёмы по причине политической выгоды или сильного лобби.

Три вышеперечисленных фактора взаимосвязаны и усиливают друг друга, тем самым

существенно повышая риски макроэкономической дестабилизации, которая будет проявляться в виде ускорения инфляции и ослабления рубля, с возможным переходом к раскручиванию девальвационно-инфляционной спирали. Вероятность реализации этих рисков особенно высока в связи с тем, что для российской экономики характерна высокая инфляция и высокая склонность к вывозу капитала. При этом мы не отрицаем, что в границах 1-1,5 лет подобная накачка экономики эмиссионными деньгами может оказать стимулирующее воздействие на экономическую динамику. Но это будет компенсироваться серьёзными средне- или даже долгосрочными проблемами. То есть вместо стабилизации финансовой сферы с переходом к инфляции на уровне 3-4% и устойчивому развитию в случае бюджетной консолидации, российская экономика может оказаться в ещё гораздо менее устойчивом состоянии, чем сейчас.

Приведённые выше доводы относительно опасности использования эмиссии применимы и к предложениям «Столыпинского клуба» в части наращивания предложения денег в экономике в целях финансирования инвестпроектов в духе политики, проводившейся государством начала 90-х годов: как и тогда, увеличение предложения денег в экономике и снижение реальных ставок автоматически приведёт к разгону инфляции и росту оттока капитала.

6. Выводы из прогноза

Для населения. Прогнозируемое продолжение рецессии приведет к тому, что снижение реальных доходов населения будет продолжаться еще в течение одного-трех лет. При нефтяных ценах 35 долл./барр. итоговое за 2016-2018 гг. падение реальных зарплат может превысить 6%. Безработица превысит 6,0%. При этом падение уровня жизни будет происходить и за счёт ухудшения состояния бюджетной сферы. Развитие бюджетного кризиса будет сопровождаться форсированной коммерциализацией многих оказываемых населению государственных услуг, ростом стоимости платных услуг, ухудшением качества услуг, особенно предоставляемых бесплатно. Рост цен на нефть до 45-50 долл./барр. несколько улучшит ситуацию с

доходами населения, но возврат в 2014 г. остаётся за пределами 2020 г. Ухудшение доступа к государственным услугам пройдёт несколько более мягко по сравнению со сценарием с ценой нефти 35 долл./барр., но ресурсов для последующего улучшения ситуации не хватает.

Для бизнеса. Незавершенная адаптация экономики и бюджета к сокращению внешних поступлений и обусловленные этим глубина и длительность рецессии говорят о том, что бизнес в среднесрочном периоде скорее будет бороться за выживание, чем развивать новые производства. В сочетании с умеренно-жесткой денежно-кредитной политикой это создаёт неблагоприятные условия для инвестиционной активности предприятий. При сохранении репрессивного уклона внутренней политики условия для развития малого и среднего бизнеса не горизонте данного прогноза улучшаться не будут.

Для государства. Формирование большого и устойчивого дефицита бюджетной системы поставило перед государством вопрос об адаптации к новым реалиям. Возможны четыре направления борьбы с фискальным кризисом: увеличивать масштабы приватизации, повышать налоги, снижать расходы и включить «печатный станок».

Проведение приватизации в обоих сценариях ограничивается объёмом в 500 млрд рублей в год в 2016-2017 г. из-за нежелания властей сильно сокращать присутствие государства в экономике. Мы допускаем, что увеличение масштабов приватизации сыграло бы положительную роль при прохождении нынешнего кризиса. Оно могло бы не только сэкономить часть суверенных фондов, но и создать условия для развития конкуренции в экономике, способствуя росту эффективности отдельных отраслей (прежде всего – банковского и нефтегазового сектора), притоку капитала и улучшению перспектив роста экономики в средне- и долгосрочной перспективе.

Повышение налогов во время рецессии ударит по оказавшимся в трудных условиях предприятиям, которые могут не выдержать нагрузки, приняв решение о закрытии бизнеса или об уходе в тень. Если же речь идёт о косвенных налогах, то это увеличивает инфляцию, которая пока и без того остается на высоком уровне.

Постепенное сжатие расходов в реальном выражении также усугубит рецессию (впрочем, не так сильно, как повышение налогового бремени), хотя в случае успеха поможет достичь макроэкономической сбалансированности – дефицит будет снижен до безопасных уровней, а инфляция опустится до оптимальных 3-4%. Однако главной проблемой тут является не столько снижение государственного спроса, сколько «институциональные ограничения». В условиях сокращения бюджетного пирога крупные и сильные лоббисты вытесняют более слабых, не принимая во внимание рациональные аргументы о сравнительной эффективности и общественной значимости различных видов расходов. Учитывая нынешнюю мощь лоббистов в госкорпорациях и оборонном секторе, а также аффилированных с властной элитой подрядчиков, «оптимизация» затрагивает их в наименьшей степени. Пока у государства есть запас лояльности со стороны населения, который позволяет урезать социальные программы, но надо понимать, что снижение объемов и качества бюджетных услуг чревато в будущем деградацией образовательного и культурного уровня людей, ростом заболеваемости и смертности, а балансировка пенсионной системы без реформы, просто за счет постепенного обесценения пенсионных обязательств – откатом к временам массовой бедности. При этом даже при таком подходе уже в 2017-2018 гг. заканчивается Резервный фонд, а к 2020 г. – начинают подходить к концу ликвидные средства ФНБ.

Эмиссионное финансирование бюджетного дефицита будет способствовать усилению макроэкономической нестабильности. В случае больших объемов эмиссионных вливаний инфляция станет двухзначной, усилится отток капитала, может начать раскручиваться девальвационно-инфляционная спираль. Это в частности означает, что доходы и сбережения населения продолжают сокращаться в реальном выражении, даже если эмиссионное финансирование обеспечит их номинальный рост. Стоит иметь в виду, что российской экономике и без эмиссии присущи повышенная инфляция и высокая склонность к вывозу капитала (поэтому приводить в качестве примеров опыт стран Запада в период дефляции совершенно неуместно). Далее, важную роль будет играть изменение поведения экономических агентов, которые будут заранее готовиться к последствиям политики эмиссионного

финансирования, наращивая валютные активы. При этом особым риском для России является ручное управление экономикой с присущей ему безапелляционностью: объёмы эмиссии могут выйти за безопасные пределы, после чего процесс станет необратимым и (после возможного кратковременного улучшения экономической динамики) может привести к полной потере макроэкономической стабильности. В средне- и долгосрочной перспективе монетарное финансирование приводит к значительному росту макроэкономических рисков (вдобавок к уже присущим российской экономике сильной зависимости от волатильных цен на нефть, повышенной инфляции, а также существенно возросших внешнеполитических рисках).

Если в 2014-2015 гг. возможностей макроэкономической и в частности бюджетной политики еще хватало, чтобы поддерживать «стабильность» на фоне сокращения экспортной выручки, санкций и контрсанкций, то на рубеже 2016-2017 гг. эти возможности уже практически исчерпаны. Предстоит тяжелый выбор между жизненными интересами широких групп населения и «государственного» бизнеса. Все усилия по стабилизации макроэкономики не дадут устойчивого эффекта, если при этом крупнейшие госкорпорации, оборонное лобби, силовые структуры и аффилированные с государством подрядчики не будут готовы снизить свои аппетиты. Включение эмиссионных механизмов, создав новый источник ренты на замену нефтегазовой выручке, позволит потянуть время, ценой повышения макроэкономических рисков до критического уровня. На наш взгляд, такая ситуация очень скоро создаст гораздо более осязаемое, чем в предыдущие годы, «давление» на правящие группы в пользу неимитационных институциональных изменений внутри страны, а также нормализации отношений с зарубежными странами.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году