

обязательства перед нерезидентами. Это, безусловно, имеет свою положительную сторону, как и сокращение «серого» оттока капитала (сумма сомнительных операций, прочих операций, а также чистых ошибок и пропусков) в условиях борьбы Центробанка с «отмыванием денег».

В целом, **в четвёртом квартале мы ожидаем усиления чистого оттока капитала как минимум до 14 млрд долл.**, главным образом, за счёт предприятий. В этом случае по итогам года отток составит более 25 млрд долл. Фактором риска остаётся повышение процентных ставок в США и увеличение спроса на защитные активы в развивающихся странах. В зависимости от реакции рынков, чистый отток капитала частного сектора из России может быть и выше, но вряд ли будет носить «взрывной» характер, впрочем, как и возможное в этом случае снижение нефтяных цен и экспорта. Поэтому мы сохраняем свой предыдущий прогноз **обменного курса рубля, который до конца года вряд ли выйдет из диапазона 60-70 руб./долл.**

Сергей Пухов

Макроэкономика

4. Что несут ближайšie годы российской экономике? – новые прогнозы экспертов

Увидевшие свет в октябре новые среднесрочные прогнозы развития российской экономики стали, на первый взгляд, более позитивными, особенно со стороны международных организаций. Однако дело здесь, видимо, лишь в разнице прогнозных предпосылок с точки зрения цен на нефть. При этом даже на фоне прогнозного оптимизма Россия в ближайшие годы будет уменьшать

свою долю в мировом ВВП.

Мы обычно подробно не комментируем прогнозы других организаций относительно динамики российской экономики. Однако на фоне набирающей силу дискуссии относительно перспектив развития российской экономики и значительного расхождения оценок мы решили изменить этому правилу и постараться глубже понять логику аргументов, высказываемых экономическими прогнозистами.

В увидевших свет в сентябре-октябре новых прогнозах развития мировой экономики от ОЭСР и МВФ видно некоторое ухудшение прогнозов роста мирового ВВП на ближайшие годы по сравнению с оценками начала и середины года (табл. 4.1). Это объясняется в основном влиянием Brexit и осознанием факта относительной устойчивости наблюдающегося после мирового финансового кризиса торможения мировой торговли, что объясняется последовавшим за кризисом замедлением Китая, ростом протекционизма и ослаблением темпов роста спроса в Европе. С другой стороны, и МВФ, и ОЭСР темпы роста мирового ВВП в 2017 г. прогнозируются более высокими, чем в 2016 г.: 3,2% и 3,4% против ожидаемых 2,9% и 3,1% прироста в 2016 г. соответственно (табл. 4.1). При этом, хотя обе организации предостерегают относительно рисков для финансовых институтов и финансовой стабильности, связанных с затянувшимся периодом низких процентных ставок, но нового мирового кризиса в ближайшие годы они на текущий момент не предвидят (МВФ дает свои прогнозы до 2021 г.).

Обобщая «пакет» новых октябрьских докладов МВФ о состоянии мировой экономики, традиционно включающий в себя World Economic Outlook, Global Financial Stability Report и Fiscal Monitor, можно сказать, что, по мнению этой организации, для развивающихся стран в целом за последние 6 месяцев краткосрочные риски сгладились, так как рынки показали гибкость и способность адаптироваться к большому количеству шоков. Давление на развивающиеся рынки ослабилось благодаря прекращению падения и даже росту цен на сырьевые товары, а также в силу того, что ожидания жесткой посадки экономики Китая не

Таблица 4.1. Оценка и прогноз роста мирового ВВП в 2016 г., прирост год к году, %

	2016		2017	
	текущий прогноз	изменение по сравнению с предыдущим прогнозом*	текущий прогноз	изменение по сравнению с предыдущим прогнозом*
ОЭСР (сент. 2016 г.)	2,9	-0,1	3,2	-0,1
МВФ (окт. 2016 г.)	3,1	-0,1	3,4	-0,1

*Изменения для ОЭСР даны относительно прогноза от июня 2016 г., а для МВФ – относительно прогноза, опубликованного в апреле.

Источник: публикации организаций.

оправдались.

При этом среднесрочные риски возрастают вследствие повышенной политической нестабильности на развивающихся рынках и нарастания финансовых проблем. Ожидания относительно нормализации денежной политики в развитых экономиках еще сильнее сместились в будущее, а слабый рост и низкие процентные ставки повышают давление на банки, страховые и пенсионные фонды как в развитых, так и в развивающихся странах. Хотя в большинстве развитых экономик банковская система в целом надежна, стабильная доходность находится под вопросом, отражая нерешенные структурные проблемы и проблемы, связанные с необходимостью изменения используемых банками бизнес-моделей. Корпоративный долг на многих развивающихся рынках достиг пиковых отметок при слабых возможностях обслуживания долга. Эти изменения осложняют проведение более сбалансированной и стимулирующей политики и могут привести к продолжению экономической и финансовой стагнации. По мнению МВФ, экономические власти всех стран должны следовать более комплексному и продуманному подходу, стремясь защитить и усилить финансовую стабильность и оживить мировую экономику.

Исходя из такого рода оценок и призывов, новые прогнозы развития российской экономики формируются МВФ, с одной стороны, на фоне растущих долгосрочных рисков при относительно стабильных текущей ситуации и ценах на нефть, а с другой стороны, предполагают проведение Россией жесткой денежно-кредитной политики. Касательно цен на нефть в базовом сценарии МВФ предусмотрен выход на уровень 50,6 долл. за барр. нефти марки Brent в 2017 г. против 43 долл. – в 2016 г.

В условиях, когда господствует точка зрения о низкой вероятности нового мирового кризиса (так как обычно предшествующий ему перегрев мировой экономики вроде бы отсутствует), прогнозы по России различных организаций определяются преимущественно оценкой динамики внутренних для российской экономики факторов. Тем не менее, эти прогнозы меняются достаточно быстро. Так, **если в первой половине года иностранные эксперты говорили лишь о замедлении**

рецессии в России в 2017 г., то большинство прогнозов, вышедших позже, в своих базовых сценариях говорят уже о переходе в следующем году к росту. Правда, оценки этого роста разнятся от 0,4% прироста ВВП в 2017 г. у Института «Центр развития» НИУ ВШЭ до 1,3% у рейтингового агентства Fitch (табл. 4.2).

При этом показательны действия рейтингового агентства Fitch, которое недавно скорректировало прогноз по ряду российских банков и по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (РДЭ) России в целом (IDRs), присвоив им уровень «Стабильный» вместо «Негативного», который рейтинговые агентства ставили российской экономике довольно долгое время. При этом потолок странового рейтинга все так же остается на отметке ВВВ-, а краткосрочный РДЭ в национальной валюте – на уровне F3, что, как известно, является последними отметками инвестиционной категории, граничащими со спекулятивной. Однако изменение характера прогноза на стабильный дает определенную надежду на улучшение позиций или же, как минимум, на сохранение достигнутого уровня. При этом эксперты агентства Fitch отметили проведение адекватной и достойной доверия макроэкономической политики российскими денежными властями в ответ на резкое падение цен на нефть.

Можно согласиться и с почти солидарной позицией иностранных экспертов относительно того, что такие факторы, как гибкий валютный курс, таргетирование инфляции и поддержка финансового сектора, позволили удержать экономику России от сильного спада и даже наметить шаги для постепенного восстановления. Особенно, по мнению уже конкретно экспертов Fitch, проводимая Россией политика выделилась (в положительном смысле) на фоне мер, принятых в других странах-экспортерах нефти, также зависящих от колебания цен на природные ресурсы. Впрочем, справедливости ради стоит отметить, что триггером принятия этих решений явилось не только снижение цен на нефть, но и вся совокупность экономических и политических условий и факторов, определившая ту высокую степень шока, от которого российская экономика пострадала в последние два года.

Таблица 4.2. Прогнозы развития российской экономики, рост ВВП год к году, %

	2015	2016	2017	2018
Ин-т "Центр развития", НИУ ВШЭ (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,9	0,4	0,6
ИЭП, РАНХ и ГС, РАВТ (сент. 2016 г.)	-3,7	-0,8	0,5	1,5
Банк России (сент. 2016 г.)	-3,7	-0,8	0,8	1,8
Минэкономразвития (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,6	0,6	1,7
МВФ (окт. 2016 г.)	-3,7	-0,8	1,1	1,2
Агентство Fitch (окт. 2016)	-3,7	-0,8	1,3	2,0
ЕБРР (ноябрь 2016 г.)	-3,7	-0,6	1,2	н/д

Источник: публикации организаций.

Позитивным признаком, позволяющим прогнозировать рост российской экономики после ее снижения, наблюдаемого в конце 2014-2015 гг., по мнению многих экспертов, является рост международных резервов на 8% за первые девять месяцев 2016 года. При этом гибкий обменный курс способствовал сохранению профицита счета текущих операций и сокращению оттока капитала. При этом тем же рейтинговым агентством Fitch ожидается, что в 2016 г. профицит все же будет ниже, чем в 2015 г., вследствие снижения цен на нефть, т.е. составит около 2,3% ВВП против 5,2% в 2015 г., а в будущем будет наблюдаться его медленный и рост.

И все же, по нашему мнению, разница в оценках перспектив российской экономики со стороны российских и зарубежных экспертов, явно видная в табл. 4.2, объясняется не большим скептицизмом россиян относительно проводимой экономической политики и, тем более, ее перспектив, а разными предпосылками прогноза с точки зрения цен на нефть. На период до 2018 г. они разнятся от 40 до 50 долл. за барр. (табл. 4.1) (за исключением агентства Fitch, которое, по понятным причинам, открытого доступа к своему полному прогнозу и его предпосылкам, судя по всему, не предоставляет).

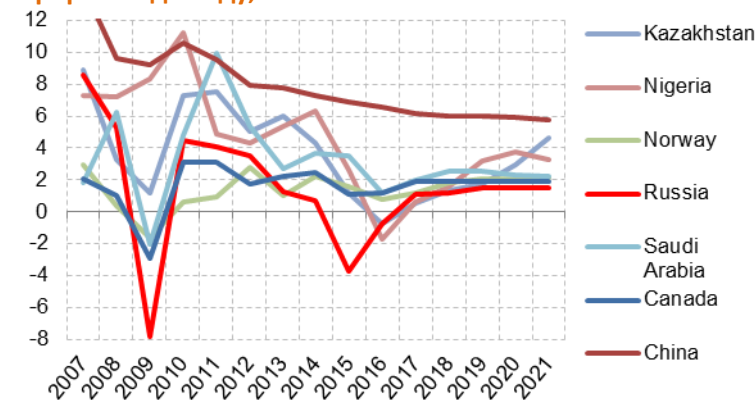
При этом наша гипотеза относительно причины расхождений в прогнозах по России российских и иностранных экспертов выглядит весьма правдоподобной, так как чувствительность темпов роста российского ВВП к изменению (при прочих равных) цен на нефть достаточно велика и до кризиса, по некоторым оценкам, составляла до 0,175 п.п. годового прироста при изменении цен на нефть на 1 долл. за барр.⁹

В связи с этим имеет смысл особое внимание обратить не на абсолютные цифры прогноза по России того же МВФ, а на прогнозируемую динамику российской экономики относительно других, прежде всего, нефте-ориентированных экономик. Это позволит более глубоко понять логику этой организации в оценке перспектив России.

Новый прогноз развития мировой экономики и стран мира от МВФ (World

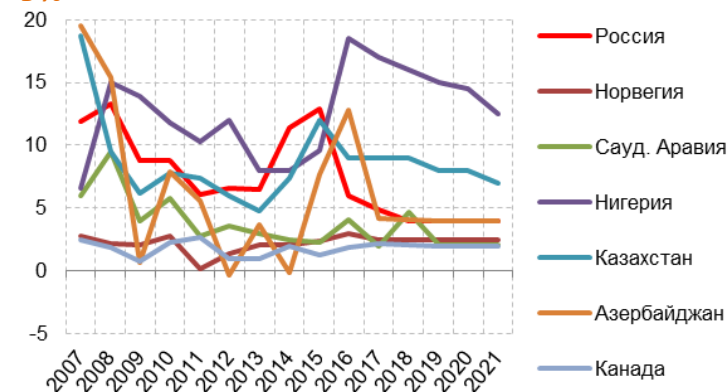
⁹ В. Algeri, 2011, The Dutch disease: evidences from Russia. Economic Change and Restructuring 44, pp. 243–277.

Рис. 4.1. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) роста ВВП нефте-ориентированных экономик и Китая, прирост год к году, %



Источник: МВФ.

Рис. 4.2. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) динамики потребительской инфляции, на конец периода, в %



Источник: МВФ.

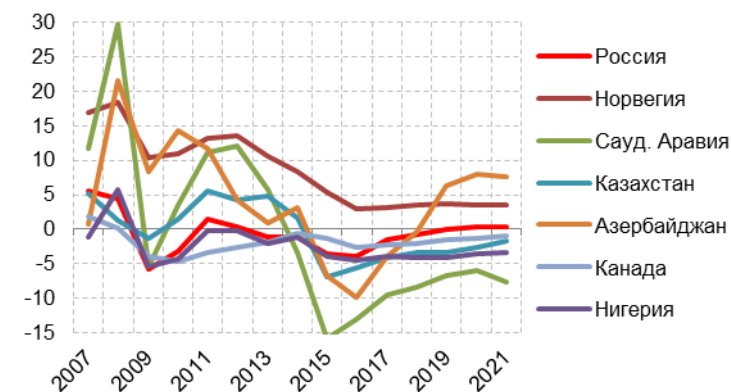
Economic Outlook) показывает, что прогнозируемые темпы роста ВВП России в целом хотя и находятся в положительной сфере (около 1,5% в год с 2019 г.), однако они заведомо ниже многих крупных нефте-ориентированных экономик, даже имеющих гораздо более высокий уровень ВВП на душу населения (Норвегия и Канада), не говоря уже о Казахстане, Нигерии и Саудовской Аравии (рис. 4.1). Правда при этом МВФ рассчитывает на успех России в борьбе с инфляцией, которая, по его оценкам, должна снизиться до 4% уже в 2018 г. и достичь среднего для крупных "нефтяных" экономик уровня, став значительно ниже, чем у Казахстана, Азербайджана и Нигерии (рис. 4.2).

При этом удивительных успехов российская экономика в прогнозе МВФ достигает в снижении дефицита государственного бюджета, который с 3,9 % ВВП в 2016 г. к 2018 г. снижается до 0,8%, опережая по этому параметру большинство крупных нефтяных экономик (за исключением Норвегии и Азербайджана) (рис. 4.3). На этом фоне уровень государственного долга России растет очень медленно, увеличиваясь с 17,1% ВВП в 2016 г. до 19,1% в 2019 г. Столь же низкий уровень госдолга из нефтяных экономик МВФ прогнозирует лишь для Нигерии (рис. 4.4), где политическая ситуация нестабильна, что априори снижает ее привлекательность как надежного заемщика.

Агентство Fitch в своем недавнем докладе также отмечает, что, согласно среднесрочной налоговой стратегии, в России планируется замораживание бюджетных расходов совместно с повышением акцизов (что уже значит в планах относительно повышения цен на алкоголь) и некоторых других налогов. Эти и некоторые другие меры должны привести к снижению общего дефицита федерального бюджета до 1,5% ВВП в 2018 году с 4% в 2016 году. Также прогнозируется снижение государственного долга до уровня гораздо ниже среднего прогнозируемого значения для группы ВВВ в рейтингах агентства Fitch в 34%.

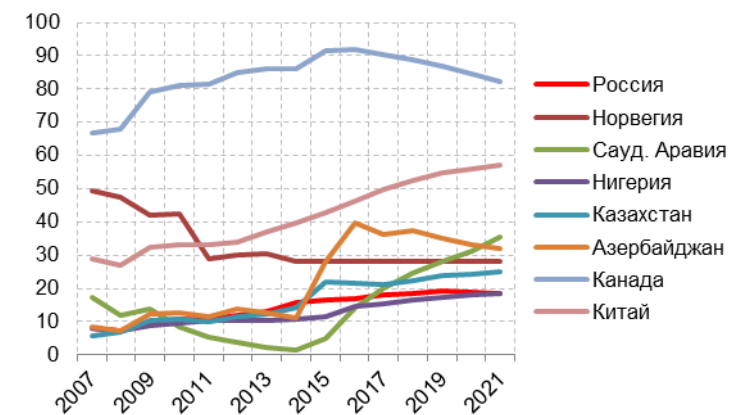
На фоне вынужденно жесткой денежно-кредитной и экономной бюджетно-налоговой политики в России МВФ не предполагает того, что российские власти

Рис. 4.3. Фактический уровень и прогноз (по данным МВФ) динамики дефицита государственного бюджета, в % к ВВП



Источник: МВФ.

Рис. 4.4. Фактический уровень и прогноз (по данным МВФ) динамики госдолга (гросс), в % к ВВП



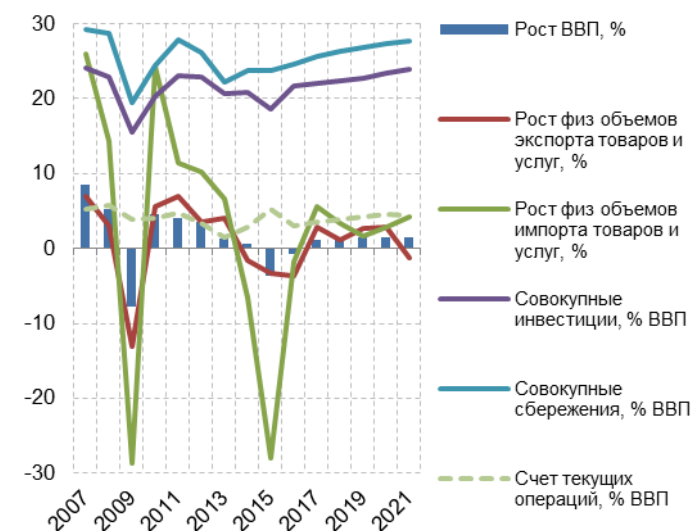
Источник: МВФ.

смогут быстро задействовать институциональные факторы ускорения экономического роста. При том, что в 2017-2021 гг. сбережения будут превышать валовые накопления на 3,5-4% ВВП, доля последних в ВВП в 2018 г. будет составлять лишь 22,4%, а к уровню в 24% приблизится лишь в 2021 г. (рис. 4.5). Такой уровень инвестиционной активности среди нефтяных экономик будет свойственен лишь благополучной Канаде, которая почти все уже построила, а заметно ниже он будет в прогнозируемом периоде лишь у Азербайджана и Нигерии.

Неудивительно, что при слабой инвестиционной активности чистый экспорт, который на фоне прошедшей девальвации мог бы подстегнуть рост российского ВВП, по мнению МВФ, также не будет расти. Более того, рост физических объемов импорта в отдельные годы будет даже опережать прирост экспорта в реальном выражении (рис. 4.5), а темпы последнего (1-3% в год) будут находиться на среднем для нефте-ориентированных экономик уровне, явно отставая от прогнозных оценок по Казахстану и Нигерии. При этом даже на фоне слабой динамики экспорта счет текущих операций в российской экономике будет находиться на вполне благополучном уровне (3,9% ВВП в 2018 г., 4,4% – в 2021 г.), лишь чуть более низком, чем в 2007 г., когда он составлял 5,2% ВВП (рис. 4.5). Это предвещает относительную стабильность и валютного курса рубля. В общем, посмотришь прогноз МВФ, и получается тишь да гладь. При этом претензии «по существу» к этим прогнозам можно предъявлять лишь с точки зрения завышенных прогнозных цен на нефть и, соответственно, по завышению величины счета текущих операций и стабильности валютного курса рубля.

Однако при этом надо четко осознавать, что, если судить по текущим прогнозам международных организаций, даже выйдя из рецессии в 2017 г., российская экономика будет расти вяло, темпами в 2,5-3 раза более низкими, чем мировая экономика в целом. Это будет негативно сказываться на уровне жизни и настроениях населения, негативно влиять на настроения инвесторов и уменьшать возможности по накоплению человеческого капитала и укреплению позиций

Рис. 4.5. Фактические темпы и прогноз (по данным МВФ) динамики индикаторов российской экономики, прирост год к году, %



Источник: МВФ.

страны в мире.

Удастся ли сделать так, чтобы прогнозы российской экономики стали не только успокаивающими, но и привлекающими внимание быстрым экономическим ростом, обеспечивающим возможности модернизации экономики и общества? Время покажет.

*Валерий Миронов,
Людмила Коновалова,
Наталья Самсонова*