

Д.Р. Белоусов, Е.А. Абрамова, А.Ю. Апокин, К.В. Михайленко

Об экономической ситуации в России в четвертом квартале 2014- третьем квартале 2015 гг. и перспективах на 2016-2018 гг.

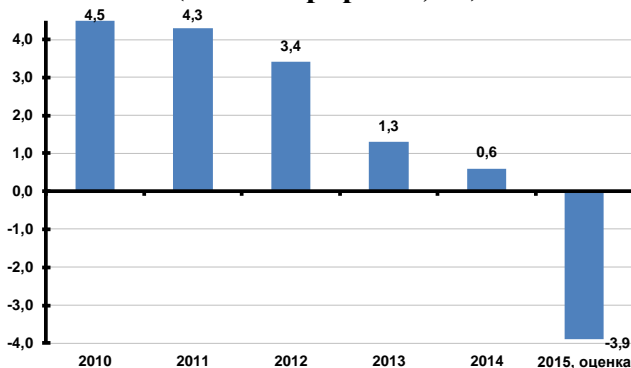
1. Важнейшие тенденции

Общая характеристика ситуации

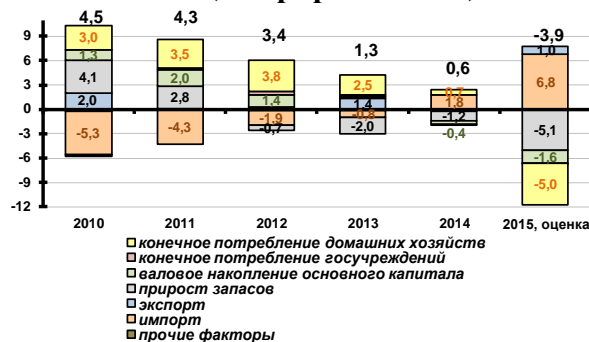
Ключевая тенденция, определяющая ситуацию в российской экономике уже больше года – усиливающийся спад.

По итогам 2014 г. прирост ВВП составлял +0.6%. Однако этот прирост был обеспечен исключительно в первом полугодии, причем, в основном, за счет расширения потребления населения, на фоне усиливавшегося спада инвестиций в основной капитал. В текущем году ожидается спад экономики в 3.5-4% (см. график 1). Возможности перехода к росту в следующие годы пока неясны. Весьма вероятно, что в 2016 г. российскую экономику ожидает умеренный спад (в лучшем случае – стагнация), в 2017-2018 гг. – чрезвычайно медленный рост.

**График 1. ВВП
(темпы прироста, %)**



**График 2. Вклады факторов в прирост
ВВП (% прироста ВВП)**



Существенная особенность нынешнего кризиса – сжатие практически всех компонент внутреннего конечного спроса (см. график 2). Если вклад валового накопления основного капитала перешел в отрицательную область ещё в 2013 г. (2013 г.: -2.0 проц. пункта ВВП, 2014 г.: -1.2 проц. пункта; 2015 г., оценка: -4.6 проц. пункта), то абсолютное снижение потребления населения стало новым и очень мощным фактором спада только в текущем году (оценка 2015 г.: -5.0 проц. пункта ВВП). Причем, за торможением потребления населения стоят факторы, имеющие среднесрочный характер: необходимость для компаний уменьшить давление трудовых издержек на конкурентоспособность, выход из перегрева сферы потребительского кредитования. Поэтому есть все основания полагать, что торможение частного спроса станет затяжным, что означает существенное ограничение экономического роста. Поддерживает выпуск исключительно расширение чистого экспорта, в основном, за счёт значительного сокращения импорта, в первую очередь, из-за нескольких волн девальвации рубля. Экспорт

(даже если не учитывать сырьевые товары с их зависимостью от неустойчивой конъюнктуры рынков) растет с низкими темпами, что естественно в условиях произошедшего коллапса корпоративного кредитования.

Как сформировался кризис

Необходимо отметить, что и сам кризис, и тем более предпосылки для него сформировались за два-три года до его формального начала. И коренятся они в самом механизме выхода из предшествующей волны кризиса – за счет ускоренного роста оплаты труда (в бюджетном секторе и, в силу действия конкуренции на рынке труда – в экономике в целом¹), что стимулировало значительное расширение потребления населения. В итоге, из-за роста трудовых издержек, рентабельность предприятий так и не восстановилась после кризиса, что привело к началу снижения частных инвестиций (2013 г.), вытеснению банковского кредитования из корпоративного сектора в потребительский, росту девальвационного давления на экономику. В таком состоянии, в общем-то и так гарантировавшем коррекцию в 2014-2015 гг. – российская экономика подошла к шоку второй половины 2014 г.

За последний год (четвертый квартал 2014 – третий квартал 2015 гг.) экономическое развитие России прошло две фазы, каждая продолжительностью примерно по полгода, – глубокой рецессии на рубеже 2014-2015 гг. и стагнации во втором-третьем кварталах 2015 гг.

Фаза шоковой рецессии

В открытую фазу кризис перешел во втором полугодии 2014 г., в полной мере – в четвертом квартале.

Конец 2014 г. ознаменовался сочетанием трех факторов: усиления санкционного режима, падения нефтяных цен и девальвационного шока.

С одной стороны, из-за экономических санкций возникла проблема, связанная с доступом российских корпораций к внешнему кредитованию, которое ранее обеспечивало базовый ресурс для финансирования крупных долгосрочных проектов². С другой стороны, вдвое упали мировые цены на нефть (с 96 до 46 долл. за баррель с сентября по январь, см. график 3). Это лишило российские компании, а вслед за ними – и бюджет, существенной части доходов, кроме того нанесло мощный удар по платежному балансу, обусловив сильное девальвационное давление на рубль.

Снижение цен на нефть и общее ухудшение внешней и внутренней конъюнктуры привели к резкому оттоку капитала (четвертый квартал – 76 млрд. долл.). При этом, кризис платежного баланса³ стал фактором значительной девальвации рубля: по отношению к бивалютной корзине курс рубля упал более чем в полтора раза.

Это, в свою очередь, не могло не вызвать скачка инфляции, за полгода повысившейся в годовом выражении с 7.5% (август 2014 г.) до 16.9% (март 2015 г.).

¹ В целом по экономике среднемесячная зарплата одного работника, по обменному курсу, составила к началу 2014 г. около 1000 долл., вплотную приблизившись к уровню восточно-европейских стран

² Здесь роль играл, часто, даже не сам по себе приток денег в крупные проекты, а, предполагаемая привлечением внешнего финансирования, международная оценка качества проекта, рисков, доходности и т.д.

³ Положение усугубилось необходимостью для компаний накапливать валюту для прохождения пика выплат по корпоративному долгу в начале 2015 г. и, возможно, со спекулятивными целями: во всяком случае, в декабре 2014 г. отмечался скачок спроса на валюту на бирже со стороны всего нескольких крупных агентов – вероятнее всего, действовавших в интересах каких-то крупнейших заемщиков.

**График 3. Цены на нефть Urals
(долл. за баррель)**

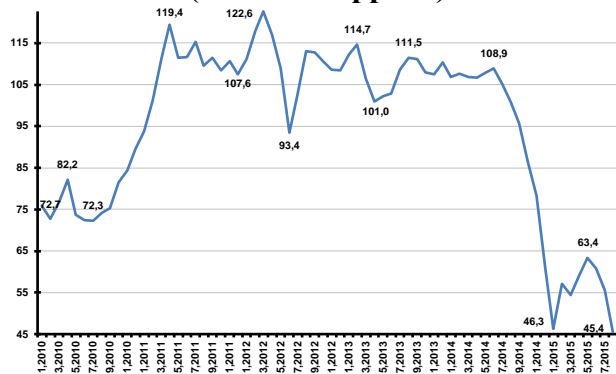
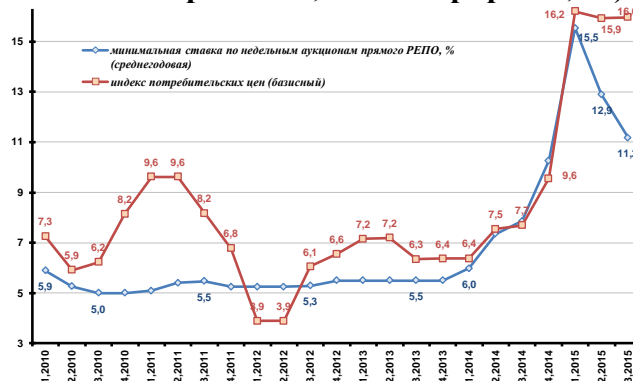


График 4. Соотношение уровня инфляции и процентной ставки Банка России по краткосрочным аукционам РЕПО (в годовом выражении, темпы прироста, %)



Дополнительным фактором стал своеобразный «кризис stop-go регулирования»: в ситуации, когда в России уже начиналась полномасштабная рецессия, Банк России придерживался жесткой процентной политики, ориентированной на подавление инфляции и стабилизацию обменного курса. При этом, вплоть до конца года предполагалось, что в России сохраняется высокий уровень использования факторов производства (низкая безработица, высокая загрузка мощностей), при этом признаки рецессии фактически игнорировались⁴.

Соответственно, ставка (по недельным аукционам прямого РЕПО) Банка России повысилась вдвое, с 7.9% в третьем квартале до 15.5% в первом квартале 2015 г. (см. график 4). Однако, предотвратить скачок инфляции не удалось⁵, зато рецессия резко усилилась. В четвертом квартале основным ее очагом оставались инвестиции в основной капитал.

Сдерживающим фактором оказалось даже не само по себе понижение доступности кредитных ресурсов (что, несомненно, имеет место), но и демотивация потенциальных инвесторов – при сложившемся уровне ставок и рисков выгоднее и безопаснее держать имеющиеся ресурсы в финансовых активах, а не заниматься высокорискованным инвестированием в реальные активы. При этом, похоже, антиинфляционные усилия Банка России работали «в противоположную сторону»: снижение инвестиций в основной капитал вело к высвобождению финансовых ресурсов, которые, в свою очередь, перетекали на валютный рынок, обуславливая девальвацию рубля и, в конечном итоге, усиление инфляции.

В четвертом квартале 2014 г. выпуск еще как-то поддерживался за счёт быстрого расширения потребления населения (в декабре, на фоне ожиданий скачка цен с начала нового года, потребительский спрос принял аномальный, ажиотажный характер).

С начала 2015 г. потребительские расходы стали закономерно снижаться (см. график 7) – и немедленно возник полномасштабный экономический спад.

⁴ Отметим, что поддержка выпуска (недопущение рецессии и т.п.) не входят, согласно Закону, в задачи Банка России

⁵ Разумеется, определенный вклад в инфляцию внесли «антисанкции» на рынке продовольствия, введенные в России в третьем квартале 2014 г., которые были призваны демотивировать европейские страны, США и их союзников к расширению экономических санкций против России. Усиление монополизма на региональных рынках продовольствия, конечно, подстегнуло инфляцию, но последствия «антисанкций» были полностью поглощены результатами девальвации рубля (тем более, что указанные ограничительные меры, так или иначе, способствовали сбалансированию торгового баланса – без них девальвация, очевидно, была бы глубже).

Стагнационная фаза

Начиная со второго квартала 2015 г. экономическая ситуация стала несколько улучшаться.

Девальвация рубля обеспечила российским компаниям (особенно экспорто-ориентированным несырьевым) определенное улучшение финансового положения – правда, меньшее, чем можно было ожидать, судя по ее глубине⁶.

Банк России перешел к более стимулирующей политики, начав осторожно понижать процентную ставку.

В этой ситуации российская экономика начала «искать дно»: отмечены длительные (2-3 месяца) периоды стабилизации реальной заработной платы и потребления населения. Медленно растет безработица (причем в сегменте квалифицированного труда – почти не растёт). Были отмечены периоды стабилизации инвестиций (см. график 8). Это свидетельствует о том, что компании еще надеются на скорое окончание кризиса и переход к росту.

К середине года даже возникла надежда, что уже в четвертом квартале проявятся признаки роста. На сегодняшний день эти надежды оказались призрачными. С одной стороны, очередное падение цен на нефть привело к новой девальвационной волне с соответствующим инфляционным эффектом. С другой – на это наложились еще и резкое повышение с 1 июля 2015 г. регулируемых тарифов на жилищно-коммунальные и транспортные услуги.

В результате, скачок инфляции фактически «съел» потенциал возможного экономического оживления.

Нельзя не отметить, что сама по себе экономическая стабилизация на базе потребления населения является в наших условиях проявлением кризиса: возросшие риски корпоративного кредитования выталкивают банки в кредитование населения. В результате экономический рост, конечно, поддерживается, но за счёт потенциальной дестабилизации банковской системы.

Поэтому потребительское кредитование, скорее всего, и в перспективе станет затухать.

График 5. Номинальные курсы иностранных валют к рублю (рублей за единицу иностранной валюты)

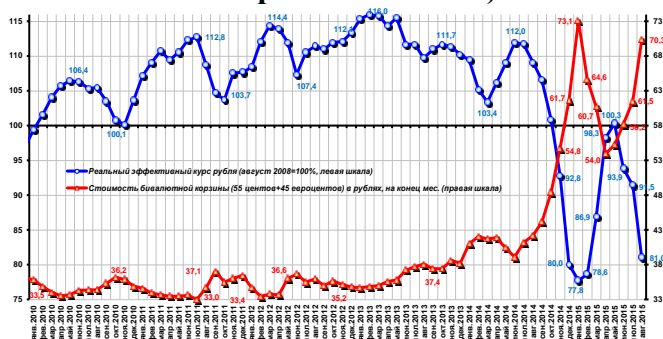
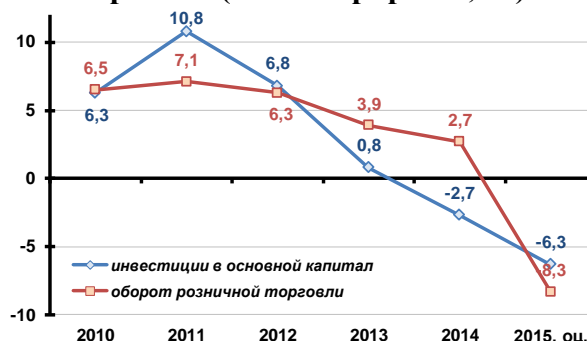


График 6. Динамика инвестиций в основной капитал и оборота розничной торговли (темпы прироста, %)



⁶ Понятно, что «маятниковое» усиление рубля в первом-втором кварталах 2015 г. заметно ослабило позитивные результаты девальвации для конкурентоспособности российских компаний.

График 7. Оборот розничной торговли (% к среднемесячному значению 2012 г.)

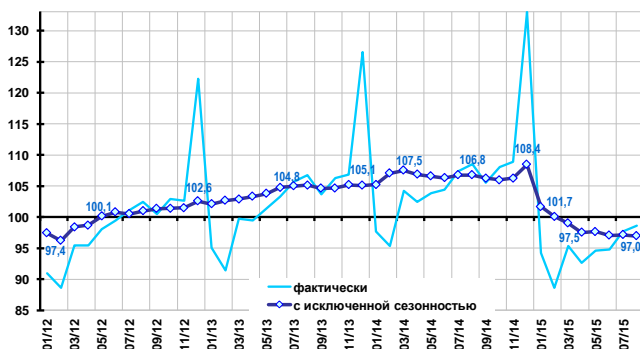
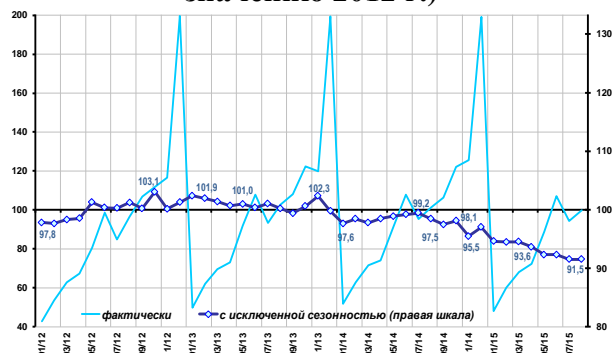


График 8. Инвестиции в основной капитал (% к среднемесячному значению 2012 г.)



2. Особенности экономической политики

Российская экономическая политика последнего года, в целом, была направлена на стабилизацию ситуации (имела антикризисный характер).

Основные меры политики были направлены на:

- снижение инфляции (довольно жесткая денежная политика Банка России);
- стабилизацию бюджетной сферы (проводится выборочный секвестр государственных расходов; в интересах сохранения бюджетной стабильности в качестве преимущественного источника ресурсов – при дефиците порядка 3-3,5% ВВП – используются резервные фонды федерального бюджета, а не резко подорожавшие заимствования на внешних и внутреннем рынках);
- масштабная рекапитализация банковской системы.

В то же время задачи развития решаются в очень ограниченном масштабе – федеральный (и ряд крупных региональных, прежде всего, московский) бюджеты реализуют, несмотря на секвестр, ряд довольно крупных инвестиционных проектов (в области реконструкции транспортной системы) и проектов в области закупки высокотехнологичных вооружений, прежде всего – авиационной и ракетной техники. Сохраняются довольно значительные масштабы поддержки деятельности в сфере науки и технологий (так, в середине 2015 г. запущена Национальная технологическая инициатива).

3. О прогнозе среднесрочного развития

Оптимистический сценарий

Предполагается, что мировые цены на нефть восстановятся – с 50 долл. за барр. в среднем за 2016 г. до 55 долл. в 2017 г. и 60 долл. в 2018 г.

В этих условиях предприятия, получившие дополнительные финансовые ресурсы, возобновят инвестиционную деятельность (2016 г.: еще стагнация -0,3- + 0,1%, 2017 г.: + 2,9- +3,3%, 2018 г.: +4,6-+5,0%) после трехлетней «инновационной паузы» в 2013-2015 гг.

При этом, в интересах поддержания конкурентоспособности, реальная заработная плата будет повышаться более низкими темпами (2016 г.: -0,5- -0,8%, 2017 г.: +1,9- +2,2%, 2018 г.: +2,9-+3,3%). При этом произойдет практически неизбежная в подобной ситуации мягкая коррекция потребительского кредитования, которая приведет к тому, что оборот торговли станет отставать от доходов населения. В 2016 г. продажи потребительских товаров сократятся на 0,9-1,2%, в 2017 г. они начнут расти на 2,5-2,8%, в 2018 г. – на 4,0-4,4%.

Таким образом, валовой внутренний продукт в 2016 г. стабилизируется (-0.1 - +0.2%), в 2017-2018 гг. начнёт расти (соответственно +1.2- +1.5% и +1.8- +2.2%).

Благодаря ожидаемому укреплению рубля в условиях улучшения внешнеэкономической конъюнктуры уровень инфляции в 2016 г. удастся удержать в пределах 8.8-9.1%, с быстрым последующим снижением (2017: 5.3-5.7%, 2018 г.: 4.3-4.7%; целевым для Банка России является уровень инфляции в 4.0%).

Пессимистический сценарий

Ожидается, что цены на нефть еще уменьшатся, и почти не восстановятся до конца прогнозного периода (2016-2017 гг. – порядка 40 долл. за баррель, 2018 г. – 45 долл.).

Это станет плохим сигналом для предприятий; сохранится отток их ресурсов в финансовые активы, в том числе иностранные. Бюджет будет вынужден провести жесткий секвестр всех основных программ в соответствии с наиболее жесткими предложениями Минфина России.

Соответственно, можно ожидать продолжения негативной динамики инвестиций в основной капитал (2016 г.: продолжение спада -3.8-4.2%, 2017 г.: стагнация -0.2 - +0.2%; 2018 г.: небольшой прирост +1.8-2.2%).

Ресурсы на повышение реальной заработной платы не хватает ни у предприятий, ни у бюджетной системы (в регионах вообще ожидается довольно жесткий кризис). Соответственно, в 2016 г. ожидается абсолютное снижение реальной зарплаты (-4.2- -4.5%), в 2017-2018 гг. – медленный рост (+0.8- +1.1% и +2.4- +2.8%, соответственно). С учетом неизбежного в данном сценарии кризиса потребительского кредитования, динамика товарооборота также окажется низкой (2016 г.: -3.8-4.1%, 2017 г.: +0.6-0.9%, 2018 г.: +3.9-4.3%).

В такой ситуации можно ожидать продолжения полномасштабного кризиса в 2016 г. (спад ВВП на 1.7-2.0%) с очень медленным ростом в последующие годы (2017 г.: +0.3-0.6%, 2018 г.: +1.7-2.1%).

В 2016 г. можно ожидать еще одной девальвации рубля (на 10.6-11% к бивалютной корзине) с последующей его стабилизацией. Соответственно, уровень инфляции в этом варианте останется весьма высоким (2016 г.: 10.0-10.3%, 2017 г.: 5.3-5.7%, 2018 г.: 4.7-5.1%).

4. Особенности экономической политики и факторы неопределенности

Можно ожидать сохранения сложившейся экономической политики:

- умеренно-жесткая денежная политика (с уровнем процентной ставки порядка инфляции);
- плавающий обменный курс рубля;
- умеренно консервативная бюджетная политика (использование резервных фондов бюджета для частичного финансирования его дефицита; экономия бюджетных ресурсов, включая предлагаемое Минфином России в случае сохранения неблагоприятной конъюнктуры замораживания в 2017 г. номинальных расходов федерального бюджета).

Факторами неопределенности на среднесрочную перспективу являются:

- цены на сырьё, существенно зависящие от ситуации в регионах производителей углеводородов (выход на рынок углеводородов Ирана, Ирака и Ливии; возможности нового заключения договоренности о квотах на добычу между Ираном и Саудовской Аравией) и в регионах спроса, прежде всего – в экономике Китая, во многом определяющей масштабы прироста спроса на топливо;
- поведение компаний. С одной стороны, реализация возможностей по импортозамещению, возникших в результате девальвации рубля и введения

ограничительных мер на рынках продовольствия, предполагает решение проблем, связанных с повышением качества и технологического уровня российской продукции, что требует инвестирования. С другой стороны, инвестициям, даже за счёт собственных ресурсов компаний, препятствуют высокие риски (и, в целом, отсутствие понимания среднесрочных перспектив развития рынков) и диспаритет между доходностями инвестиций в реальные и в финансовые активы. Этот диспаритет во многом обусловлен высоким уровнем рублевых процентных ставок;

- риски расширения конфликтной зоны на южных границах России.

5. Таблицы результатов прогнозирования

Таблица 1. Оптимистический вариант

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю) | 14.6 | 9.0 | 5.6 | 4.6 |
| Валовой внутренний продукт | -3.9 | 0.0 | 1.3 | 2.0 |
| Промышленность | -3.5 | -0.1 | 0.8 | 1.9 |
| Инвестиции в основной капитал | -6.3 | -0.2 | 3.2 | 4.9 |
| Заработная плата | -8.5 | -0.7 | 2.0 | 3.2 |
| Реальные располагаемые доходы населения | -5.1 | 0.1 | 2.6 | 3.6 |
| Оборот розничной торговли | -8.3 | -1.1 | 2.6 | 4.2 |
| Платные услуги | -2.7 | 0.0 | 2.1 | 3.1 |
| Экспорт, млрд. долл. | 348 | 330 | 354 | 379 |
| Импорт, млрд. долл. | 194 | 191 | 212 | 232 |
| Торговый баланс, млрд. долл. | 154 | 139 | 142 | 147 |
| Обменный курс рубля, в среднем за год, руб. за долл. | 60.7 | 67.0 | 62.5 | 58.8 |
| Цена на нефть марки Urals, долл. за баррель | 52.3 | 50.0 | 55.0 | 60.0 |

Таблица 2. Пессимистический вариант

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю) | 14.6 | 10.1 | 5.4 | 4.8 |
| Валовой внутренний продукт | -3.9 | -1.8 | 0.5 | 2.0 |
| Промышленность | -3.5 | -1.4 | 0.1 | 2.1 |
| Инвестиции в основной капитал | -6.3 | -3.9 | 0.1 | 4.7 |
| Заработная плата | -8.5 | -4.4 | 0.9 | 2.6 |
| Реальные располагаемые доходы населения | -5.1 | -3.2 | 1.2 | 3.6 |
| Оборот розничной торговли | -8.3 | -4.0 | 0.8 | 4.2 |
| Платные услуги | -2.7 | -2.8 | 0.9 | 3.1 |
| Экспорт, млрд. долл. | 348 | 296 | 299 | 325 |
| Импорт, млрд. долл. | 194 | 176 | 184 | 197 |
| Торговый баланс, млрд. долл. | 154 | 119 | 115 | 129 |
| Обменный курс рубля, в среднем за год, руб. за долл. | 60.7 | 72.8 | 72.4 | 70.3 |
| Цена на нефть марки Urals, долл. за баррель | 52.3 | 40.0 | 40.0 | 45.0 |