

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ НА 2016–2018 ГОДЫ¹

В.Аверкиев, С.Дробышевский, М.Турунцева, М.Хромов

Макроэкономический прогноз для наиболее вероятных сценариев в 2016–2018 гг. показывает, что нижняя точка текущего кризиса окажется пройдена в середине 2016 г., и со второго полугодия будет наблюдаться стабилизация или даже рост экономики РФ. В 2017–2018 гг. рост ВВП представляется вероятным практически для всего спектра возможных сценариев (если не предполагать новой волны резкого снижения цен на нефть). Этот рост нельзя назвать устойчивым, поскольку он связан с восстановлением внутреннего делового цикла, использованием незагруженных производственных мощностей и увеличением числа фактически отработанных часов работниками предприятий. Инвестиционная активность продолжит оставаться слабой. Восстановление розничного товарооборота будет отставать от восстановления реальных доходов населения, тогда как чистые сбережения населения – расти. Инфляция заметно снизится, однако, по всей видимости, не удастся достигнуть к концу 2017–2018 гг. цели в 4%.

В I кв. 2016 г. наблюдалось улучшение в динамике ряда социально-экономических показателей РФ по сравнению с I кв. предыдущего года. В частности, темп падения ВВП в I кв. 2016 г. замедлился до 1,2% (по отношению к I кв. 2015 г., для сравнения – аналогичный показатель в I кв. 2015 г. составил 2,8%). Инвестиции сократились на 4,8%, оборот розничной торговли – на 5,2%, реальные располагаемые денежные доходы населения – на 4,7%. Индекс потребительских цен вырос за I кв. на 2,1% (против 7,5% в I кв. 2015 г.). Средняя за квартал ставка процента по кредитам в рублях в номинальном выражении составила 13,3% годовых, оставаясь в реальном выражении на достаточно высоком уровне – 5,7%. Денежная база по итогам I кв. 2016 г. практически не изменилась, оставшись на уровне 11 трлн руб. При этом рублевая денежная масса (агрегат M2) чуть сократилась до 35,4 трлн руб.

Объем внешней торговли в долларовом выражении продолжает падать: по сравнению с I кв. 2015 г. экспорт упал на 33,2%, а импорт снизился на 15,2%.

Среднее значение номинального обменного курса рубля к доллару в 2015 г. составило 74,6 руб. за долл. Реальный эффективный курс рубля упал на 8,3%.

При оценке перспектив развития российской экономики в период 2016–2018 гг. мы исходили из двух возможных сценариев в зависимости от конъюнктуры мирового рынка нефти. При этом в обоих сценариях мы ожидаем в 2016 г. сокращения объема экономики и снижения основных макроэкономических показателей в реальном выражении. В 2017–

¹ Статья из ОМЭС №10(28) Июнь 2016 г. Опубликовано под названием «Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг.: экономика проходит нижнюю точку кризиса».

2018 г. российская экономика может выйти на слабopоложительные темпы роста даже при базовом варианте развития внешних условий.

В базовом сценарии среднегодовая цена нефти марки Urals предполагается равной 40 долл./барр. в 2016–2018 гг. При такой цене на нефть не следует ожидать существенного улучшения условий внешней торговли для российской экономики в ближайшие два года. Этот сценарий по внешним условиям соответствует базовому сценарию прогноза социально-экономического развития России, разработанному Минэкономразвития России в начале мая 2016 г. на трехлетний период (до 2019 г.)¹.

Согласно оптимистическому сценарию среднегодовая цена нефти марки Urals увеличится до 45 долл./барр. в 2016 г., и положительная динамика нефтяных цен на мировом рынке сохранится и в дальнейшем (50 долл./барр. в 2017 г., 60 долл./барр. в 2018 г.).

Как уже было сказано выше, в 2016 г. мы ожидаем продолжения сокращения реального ВВП в обоих сценариях: на 1,2% по базовому сценарию и на 0,5% – по оптимистическому. В 2017 г. падение прекратится, и рост ВВП составит 0,3% по базовому сценарию и 0,9% по оптимистическому. В 2018 г. прогнозируемый рост экономики превысит 1%: в базовом сценарии – 1,4%, в оптимистическом – 1,9%. Индекс-дефлятор ВВП будет снижаться вслед за замедлением инфляционных процессов в российской экономике. В оптимистичном сценарии его величина будет чуть выше вследствие повышения цен на энергоресурсы и другие полезные ископаемые как в долларовом, так и в рублевом выражении.

Похожим образом будут вести себя и остальные характеристики экономической активности. По базовому сценарию в 2016 г. инвестиции в основной капитал в реальном выражении упадут на 2%, оборот розничной торговли – на 4,8%, реальные располагаемые доходы – на 2,3%. В 2017 г. прогнозируется дальнейшее падение товарооборота на 0,4% при небольшом росте инвестиций (1,4%) и реальных располагаемых доходов (0,5%). В 2018 г. все показатели покажут рост: инвестиций – на 1,7%, оборот розничной торговли – на 0,8% и реальные располагаемые денежные доходы на 1,5%.

Отставание темпов роста потребления домашних хозяйств – реально-го объема розничного товарооборота от динамики реальных располагаемых доходов – обуславливается медленным восстановлением рынка потребительского кредитования и сохранением преимущественно сберегательной модели поведения населения. Более активно, по нашему мнению, банки будут развивать жилищное кредитование, что позитивно скажется на долговой нагрузке на доходы населения. Более длительные сроки и низкие ставки по кредитам на покупку жилья определяют снижение объемов обслуживания долговой нагрузки².

В оптимистическом сценарии в 2016 г. также прогнозируется продолжение падения всех перечисленных показателей. Инвестиции снизятся на 1,6%, товарооборот – на 4,5% и доходы – на 2,1%. Однако в 2017–2018 гг. динамика этих показателей переходит в зону роста: индекс инвестиций в основной капитал вырастет на 2,9% в 2017 г. (на 2,4% – в 2018 г.), реальный товарооборот – на 0,1% (1,3% – в 2018 г.), и реальные доходы

1 <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depMacro/20160506>

2 Данная тенденция отмечалась в работе: Хромов М.Ю. Кредитование физических лиц: вычит из спроса // Экономическое развитие России, 2015 г. № 11.

населения – на 1,3% (на 2,8% в 2018 г.). Инфляция (по ИПЦ) в 2016 г. составит 7,3%, в дальнейшем замедляясь до 6,2–5,7% по базовому сценарию и 5,6–4,8% – по оптимистическому.

При выполнении этих предпосылок среднегодовой номинальный обменный курс рубля в базовом сценарии составит в 2016 г. 67,6 руб. за долл., в 2017 г. – 64,1 руб. за долл. и в 2018 г. – 63,4 руб. за долл. В оптимистическом сценарии мы ожидаем, что номинальный обменный курс рубля в 2016–2019 гг. составит 66,3; 60,1 и 57,2 руб. за долл. соответственно. Реальный эффективный курс рубля вырастет в 2016 г. на 2,7% в базовом сценарии и на 6,9% в оптимистическом. Далее продолжит рост в обоих сценариях, составив в 2017 г. в базовом сценарии 3,9% (3,3% – в оптимистическом) и 2,8% в 2018 г. (6,2% – в оптимистическом).

В случае если среднегодовые цены на нефть в 2016 г. окажутся ниже чем в 2015 г., объем внешнеторговых операций продолжит сокращаться. По базовому сценарию прогнозируемый объем экспорта составит 314,9 млрд долл., а импорта – 258,4 млрд долл.; с небольшим ростом в 2017–2018 гг. до 322,2 (328,4) и 283,4 (300,7) млрд долл. соответственно. По оптимистическому сценарию прогнозируемая динамика показателей экспорта и импорта будет аналогичной: сокращение показателей до 330 и 262 млрд долл. в 2016 г. и их небольшой рост до 358,2 (397,2) и 297 (319,8) млрд долл. в 2017–2018 гг.

Процентные ставки продолжают оставаться достаточно высокими. В базовом сценарии в 2016 г. номинальная процентная ставка по рублевым кредитам прогнозируется на среднем уровне 12,1% годовых (реальная – 4,4%), в 2017 г. – 11,4% (3,5% – реальная) и 9,3% (3,4% – реальная) в 2018 г. По оптимистическому прогнозу в 2016, 2017 и 2018 гг. номинальная ставка составит 12,0, 11,0 и 8,5% (реальная – 4,4, 3,7 и 3,5%) соответственно.

Как видно из приведенных выше оценок, номинальные кредитные ставки в 2018 г. снизятся до уровня, характерного для периода 2011–2012 гг. (8,5–9,0% годовых), когда кредитование восстанавливалось после кризиса 2008–2009 гг.

Мы прогнозируем умеренный рост денежных агрегатов. По базовому сценарию рост денежной массы (агрегат М2) в 2016 г. составит 8,8%, а денежной базы – 11,8%; по оптимистическому – 9,9 и 11,8%, соответственно. В 2017 г. рост продолжится и в базовых условиях М2 вырастет на 11,4% (на 11,9% – в оптимистических), а денежная база на 7,3 и 8,9% – в базовом и оптимистическом сценариях, соответственно. В 2018 г. денежный агрегат М2 вырастет на 12,5% по базовому сценарию и на 13,5% по оптимистическому. Рост денежной базы составит 6,8 и 7,5% по каждому из сценариев.

Основным источником роста денежного предложения в 2016 г. как и в 2015 г. останется расходование средств Резервного фонда¹. А в 2017–2018 гг., по мере его исчерпания, мы ожидаем возобновления роста рефинансирования банковского сектора Банком России на фоне перехода к финансированию дефицита бюджета за счет внутренних заимствований.

Таким образом, наши расчеты динамики основных макроэкономических показателей для наиболее вероятных сценариев развития эконо-

1 См.: Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Суверенные фонды благосостояния и денежная политика России // Финансовый журнал. 2015. № 3 (25). С. 26–34.

мики РФ в 2016–2018 гг. свидетельствуют о том, что в нижняя точка текущего спада будет пройдена в середине 2016 г., и со второго полугодия текущего года можно говорить о возобновлении медленного роста (либо при неблагоприятных внешних условиях стабилизации) экономики. Устойчиво положительные темпы роста ВВП, тем не менее, возможны не ранее 2018 г.

Мы также предполагаем медленное улучшение ситуации с конъюнктурной компонентой роста, связанной с восстановлением внутреннего делового цикла, использованием незагруженных производственных мощностей и увеличением числа фактически отработанных часов работниками предприятий¹. Это объясняет, в частности, запаздывающее восстановление динамики инвестиций в основной капитал и сохранение высоких реальных процентных ставок в экономике при умеренном росте банковского кредитования.

Отдельно хотелось бы остановиться на динамике инфляции. В обоих сценариях Банку России не удастся достичь заявленной цели в 4% годовых в конце 2017–2018 гг., однако инфляция устойчиво снижается от года к году, опускаясь до исторических минимумов (ниже 6% в годовом измерении). В этой связи, с нашей точки зрения, ЦБ РФ не должен пересматривать целевое значение инфляции, поскольку повышение таргета по инфляции будет означать рост инфляционных ожиданий экономических агентов, и фактическая инфляция станет снижаться еще медленнее. Кроме того, полученные прогнозные значения инфляции на конец 2017–2018 гг. находятся, по сути, в пределах верхней границы условного диапазона ± 2 п.п., который хотя и не задан как элемент политики Банка России, тем не менее, достаточно распространенный элемент инфляционного таргетирования в развивающихся экономиках, особенно в условиях негативного шока внешней конъюнктуры².

Переход к более высоким устойчивым темпам роста ВВП, восстановление инвестиционной активности и банковского кредитования, быстрое снижение инфляции возможны при более фундаментальных изменениях в экономике (повышение совокупной факторной производительности, отмена экономических санкций, заметное улучшение внешней конъюнктуры – не только рост цен на товары российского экспорта, но и расширение внешних рынков для увеличения физических объемов экспорта). Однако эти сценарии в краткосрочной перспективе (до 2-х лет) крайне маловероятны и не рассматриваются в нашем прогнозе.

1 См. также: *Дробышевский С.М., Казакова М.В.* Темпы роста ВВП в 2015–2016 гг.: о чем говорит декомпозиция // *Экономическое развитие России.* 2015 № 12 (22). С. 4–9.

2 Подробнее см.: *Божечкова А.В., Киюцевская А.М., Трунин П.В.* О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // *Деньги и кредит.* 2015. № 4. С. 61–67.

Базовый прогноз (Urals: 2015=51,1, 2016=35, 2017=40) Urals, долл./барр. ВВП	2015				2016				2017		2018	
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	год	год	год	год
	факт	факт	факт	факт	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз	факт	прогноз	прогноз	прогноз
	52,0	61,4	49,3	41,8	51,1	32,6	41,9	42,8	40,0	40,0	40,0	40,0
млрд руб.	18 210	19 284	21 294	22 016	80 804	18 805	19 764	22 447	23 654	84 669	89 792	94 744
индекс физ. объема, % к соотв. периоду предш. года	97,2	95,5	96,3	96,2	96,3	98,8	98,5	98,9	99,1	98,8	100,3	101,4
дефлятор	109,3	107,0	108,4	106,4	107,7	104,5	104,1	106,6	108,4	106,0	105,7	104,0
Инвестиции в основной капитал												
индекс физ. объема, % к соотв. периоду предш. года	95,2	91,2	87,0	93,6	91,6	95,2	97,6	98,6	98,7	98,0	101,4	101,7
Оборот розничной торговли												
% к соотв. периоду предш. года	93,0	90,4	90,1	87,3	90,2	94,6	95,1	95,3	95,9	95,2	99,6	100,8
Реальные располагаемые денежные доходы												
% к соотв. периоду предш. года	97,7	95,2	94,8	95,6	95,8	96,1	97,4	98,0	99,4	97,7	100,5	101,5
Экспорт												
млрд долл.	101,9	104,5	92,0	94,8	393,3	68,8	78,0	80,9	87,2	314,9	322,2	328,4
<i>в том числе:</i>												
экспорт товаров	90,2	91,4	78,8	81,1	341,5	59,3	67,5	69,9	76,2	272,8	283,0	289,8
нефтегазовый экспорт	54,1	54,9	45,8	44,0	198,9	31,5	34,6	35,5	38,5	140,0	135,4	130,9
прочий экспорт	36,1	36,5	32,9	37,1	142,6	27,8	32,9	34,4	37,7	132,7	147,6	159,0
экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	13,7	51,8	9,5	10,6	11,1	11,0	42,1	39,2	38,5
Импорт												
млрд долл.	64,7	70,2	75,1	71,3	281,4	52,1	63,2	71,0	72,0	258,4	283,4	300,7
<i>в том числе:</i>												
импорт товаров	44,7	47,7	49,8	50,8	193,0	37,8	44,0	49,6	52,5	183,9	208,9	223,4
импорт услуг	20,0	22,6	25,3	20,5	88,4	14,3	19,2	21,4	19,5	74,5	74,5	77,2
ИПЦ												
% к предыдущему периоду	107,5	101,0	101,7	102,3	112,9	102,1	101,0	102,2	101,9	107,3	106,2	105,7
Ставка по кредитам в рублях в среднем за период, % годовых												
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,7	0,5	5,7	4,5	3,5	3,9	4,4	3,5	3,4
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,7	15,7	13,3	12,0	11,5	11,5	12,1	11,4	9,3

Базовый прогноз (Urals: 2015=51,1, 2016=35, 2017=40)	2015				2016				2017		2018	
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	год	год	год	год
	факт	факт	факт	факт	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз	прогноз
Обменный курс в рублях к доллару												
средний номинальный за период	62,2	52,6	62,8	65,9	60,9	66,0	65,1	64,8	67,6	64,1	63,4	
Реальный эффективный курс рубля												
конец периода, % к концу пред. периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,3	-7,7	6,7	3,6	1,3	2,7	3,9	2,8	
Денежная база												
трлн руб.	9,7	9,7	9,8	11,0	11,0	10,9	11,0	12,3	12,3	13,2	14,1	
Денежная масса (M2)												
на конец периода, трлн руб.	31,6	32,5	33,0	35,8	35,8	36,6	36,8	39,0	39,0	43,4	48,8	
прирост, % к пред. периоду	-1,5	2,7	1,4	8,7	11,5	-1,0	0,6	5,8	8,8	11,4	12,5	
Оптимистичный прогноз (Urals: 2015=51, 2016=50, 2017=55)												
Urals, долл./барр.	52,0	61,4	49,3	41,8	51,1	32,6	41,9	52,8	45,0	50,0	60,0	
ВВП												
млрд руб.	18 210	19 284	21 294	22 016	80 804	18 805	19 764	22 829	85 451	91 311	97 430	
индекс физ. объема, % к соотв. периоду предш. года	97,2	95,5	96,3	96,2	96,3	98,8	98,5	100,2	99,5	100,9	101,9	
дефлятор	109,3	107,0	108,4	106,4	107,7	104,5	104,1	107,0	106,3	105,9	104,7	
Инвестиции в основной капитал												
индекс физ. объема, % к соотв. периоду предш. года	95,2	91,2	87,0	93,6	91,6	95,2	97,6	99,0	98,4	101,9	102,4	
Оборот розничной торговли												
% к соотв. периоду предш. года	93,0	90,4	90,1	87,3	90,2	94,6	95,1	95,8	96,4	95,5	101,3	
Реальные располагаемые денежные доходы												
% к соотв. периоду предш. года	97,7	95,2	94,8	95,6	95,8	96,1	97,4	98,1	97,9	101,3	102,8	
Экспорт												
млрд долл.	101,9	104,5	92,0	94,8	393,3	68,8	78,0	87,2	330,0	358,2	397,2	

Оптимистичный прогноз (Urals: 2015=51, 2016=50, 2017=55) в том числе:	2015						2016						2017		2018					
	I квартал		II квартал		III квартал		IV квартал		год		I квартал		II квартал		III квартал		IV квартал		год	
	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз
экспорт товаров	90,2	91,4	78,8	81,1	341,5	59,3	67,5	75,7	84,3	286,8	315,9	352,5								
нефтегазовый экспорт	54,1	54,9	45,8	44,0	198,9	31,5	34,6	41,4	46,7	154,1	168,4	193,8								
прочий экспорт	36,1	36,5	32,9	37,1	142,6	27,8	32,9	34,4	37,6	132,7	147,5	158,7								
экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	13,7	51,8	9,5	10,6	11,4	11,6	43,1	42,3	44,7								
Импорт																				
млрд долл.	64,7	70,2	75,1	71,3	281,4	52,1	63,2	72,3	74,3	262,0	297,0	319,8								
в том числе:																				
импорт товаров	44,7	47,7	49,8	50,8	193,0	37,8	44,0	50,7	54,4	186,9	220,1	238,6								
импорт услуг	20,0	22,6	25,3	20,5	88,4	14,3	19,2	21,7	19,9	75,1	76,9	81,2								
ИПЦ																				
% к предыдущему периоду	107,5	101,0	101,7	102,3	112,9	102,1	101,0	102,1	101,6	107,0	105,6	104,8								
Ставка по кредитам в рублях в среднем за период, % годовых																				
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,7	0,5	5,7	4,5	3,4	4,0	4,4	3,7	3,5								
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,7	15,7	13,3	12,0	11,3	11,2	12,0	11,0	8,5								
Обменный курс в рублях к доллару																				
средний номинальный за период	62,2	52,6	62,8	65,9	60,9	74,6	66,0	63,8	60,8	66,3	60,1	57,2								
Реальный эффективный курс рубля																				
конец периода в % к концу пред-периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,3	-7,7	-8,3	6,7	5,0	4,0	6,9	3,3	6,2								
Денежная база																				
трлн руб.	9,7	9,7	9,8	11,0	11,0	11,0	10,9	11,0	12,3	12,3	13,4	14,4								
Денежная масса (M2)																				
на конец периода, трлн руб.	31,6	32,5	33,0	35,8	35,8	35,4	36,6	37,3	39,4	39,4	44,0	50,0								
прирост, % к пред. периоду	-1,5	2,7	1,4	8,7	11,5	-1,0	3,2	1,9	5,6	9,9	11,9	13,5								