

Возможные сценарии социально-экономического развития Российской Федерации в 2011–2013 гг.

Основные макроэкономические параметры развития российской экономики в 2011–2013 гг. будут определяться следующими факторами: состоянием мировой экономики, внутренней институциональной средой и бизнес-климатом, бюджетной политикой Правительства РФ и денежно-кредитной политикой Банка России. В данном разделе основное внимание будет уделяться анализу внешних условий развития экономики (ситуация в мировой экономике), а также бюджетной (в плане общих параметров бюджета и государственного долга) и денежно-кредитной политике.

Со стороны мировой экономики основными факторами и источниками экономического роста России являются уровень цен и физический объем спроса на основные товары российского экспорта на мировом рынке (на нефть и другие сырьевые товары), доступность капитала для российских заемщиков на мировом финансовом рынке, темпы роста мировой экономики и спрос на несырьевые товары российского экспорта.

Риски и ограничения экономического роста в России определяются затяжным характером выхода ведущих мировых экономик из кризиса и отсутствием расширения физических объемов спроса как на сырье, так и на несырьевые товары российского экспорта, более быстрым ростом новых перспективных развивающихся рынков и усилением конкуренции между странами БРИКС на мировом рынке капитала, что может привести к меньшей доступности капитала для российских компаний, относительно малым возможностям расширения внутреннего рынка России, что, в свою очередь, делает невозможным развитие без участия в глобальной экономике, с опорой только на внутренний рынок (по примеру Китая или Индии), способствует возникновению нового очага кризисных явлений на развивающихся или развитых рынках.

При благоприятном ходе развития мировой экономики преодоление кризиса 2007–2009 гг. в экономиках ведущих стран мира полностью завершится к началу 2012 г., и в 2013 г. темпы роста мировой экономики могут достичь 4,0–4,5%.

Основными условиями реализации данного сценария являются:

- решительная и ответственная политика ведущих стран мира по сокращению бюджетного дефицита, проведение скоординированной денежно-кредитной политики. Однако ведущие экономики мира будут выходить из кризиса и развиваться в среднесрочной перспективе в условиях крайне высокой долговой нагрузки на государственные бюджеты, что означает сокращение расходов на социальные программы, поддержание внутреннего спроса и невозможность противостоять новым проблемам в экономике. При этом увеличение долговой нагрузки, как и рост пенсионных расходов, становятся основной долгосрочной проблемой для устойчивого роста ведущих экономик мира;
- достижение соглашений в рамках G8 или G20 о новых требованиях к глобальному финансовому рынку, повышение качества регулирования финансовых институтов, формирование новой системы определения и поддержания курсов основных мировых валют и, вероятно, трансформация самого понятия «резервности» в сторону более гибкого и широкого портфеля валют или других финансовых активов;
- решение проблемы глобальных макроэкономических дисбалансов на основе принципов взаимовыгодности, учета интересов всех сторон и объективных экономических условий и конкурентных преимуществ, снятия нерыночных форм ограничений на перемещение капитала, недискриминационных условий ведения международной торговли.

Мы предполагаем, что в этих условиях цены на нефть на мировом рынке останутся практически неизменными в постоянных ценах, либо будут иметь слабую положительную динамику. События в арабских странах, наблюдаемые в начале 2011 г., будут иметь

краткосрочный повышательный эффект, и уже к середине текущего года «арабский фактор» перестанет играть важную роль в формировании цен на нефть на мировом рынке.

Альтернативный сценарий связан с пессимистическим вариантом развития событий в мировой и, соответственно, в российской экономике. Основным предположением, лежащим в основе данного сценария, является реализация описанных выше рисков и возможность нового кризиса в мировой экономике. К числу таких предположений относятся:

1. Ошибки, допущенные экономическими властями развитых стран на этапе выхода из кризиса, отсутствие скоординированных действий, неспособность правительств противостоять дальнейшему наращиванию бюджетного дефицита и т.д.;

2. Снижение эффективности фискальных стимулов в экономике Китая, что при стагнирующем внешнем спросе приведет к резкому замедлению развития китайской экономики с возможными негативными социальными и политическими последствиями, а также спад агрегированного спроса на сырьевые товары на мировом рынке;

3. Реализация значимых для мирового финансового мира локальных или региональных кризисов на развивающихся рынках, «традиционные» кризисы (по типу 1990-х гг.) в развивающихся странах.

Независимо от конкретных причин и момента начала нового кризиса реализация данного сценария означает снижение среднегодовых темпов роста мировой экономики в 2011–2013 гг. не выше 3–4% в год.

Для России реализация данного сценария означает высокую волатильность цен на сырьевые товары, сокращение физических объемов экспорта сырья и крайне ограниченный доступ на мировой рынок капитала. Отметим также, что с точки зрения соотношения курсов ведущих мировых валют данный сценарий имеет наибольшую неопределенность, поскольку одним из возможных условий его реализации является кризис в одной из стран-эмитентов действующих в настоящее время резервных валют.

Бюджетная политика Правительства РФ будет оказывать влияние на перспективы экономического роста через следующие каналы:

- формирование ожиданий экономических агентов (степень долгосрочной сбалансированности бюджета при различных уровнях нефтяных цен, размер и способы финансирования дефицита Пенсионного фонда и т.д.);
- формирование макроэкономического фона (влияние на уровень процентной ставки, инфляцию и т.д.);
- выполнение социальных обязательств бюджета;
- реализацию важнейших стратегических инфраструктурных проектов.

Рассмотрим три возможных сценария социально-экономического развития Российской Федерации в 2011–2013 гг.:

1. Базовый;
2. Оптимистический;
3. Бюджетной экспансии.

Базовый сценарий по ряду параметров соответствует инновационному сценарию (вариант Inn2) проекта Основных сценарных условий и основных параметров долгосрочного прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года, разработанного Минэкономразвития России. В частности, номинальная цена на нефть сорта «Urals» постепенно повышается с 81 долл./барр. в 2011 г. до 84 долл./барр. в 2013 г., обменный курс доллара к евро зафиксирован на уровне 1,3 доллара за евро. Однако, в отличие от Основных сценарных условий ..., мы предполагаем, что приток капитала в страну в этом сценарии не превысит 3% ВВП (что соответствует 45 млрд долл. в 2010 г.), а темпы роста мировой экономики, как было сказано выше, составят до 4,5% в год.

В данном сценарии мы предполагаем, что расходы федерального бюджета в 2011–2013 гг. не превысят 19–20% ВВП, что соответствует Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов».

Дефицит федерального бюджета в рамках данного сценария финансируется за счет государственных рыночных заимствований (средства Резервного фонда РФ будут исчерпаны в 2011 г., а средства Фонда национального благосостояния (далее – ФНБ) не привлекаются для финансирования дефицита федерального бюджета.) Также в рамках данного сценария мы не рассматриваем вариант финансирования дефицита федерального бюджета за счет приватизации государственного имущества, так как конкретные сроки и возможные объемы доходов от приватизации не могут быть оценены с достаточно обоснованной точностью.

В **оптимистическом сценарии** цена на нефть «Urals» предполагается на протяжении всего периода на уровне 100 долл./барр. в ценах 2011 г., что соответствует 104 долл./барр. в 2013 г. (обесценение доллара – 2% в год). В рамках данного сценария мы допускаем более высокие темпы роста мировой экономики – до 5% в год, а приток капитала в РФ – до 3,5% ВВП (что соответствует 50 млрд долл. в 2010 г.). Расходы федерального бюджета в 2011–2013 гг. в номинальном выражении соответствуют базовому сценарию.

Сценарий бюджетной экспансии представляет собой вариант оптимистического сценария, в котором в расходы федерального бюджета заложены дополнительные объемы, связанные с возможным принятием в предвыборный период 2011–2012 гг. новых бюджетных обязательств, началом выполнения в полном объеме заявленной Государственной программы закупки вооружений, повышением денежного довольствия военнослужащих, дополнительными расходами на реформу МВД, увеличением объемов финансирования в рамках действующих федеральных целевых программ и т.д. Согласно нашим оценкам, дополнительный объем расходов может составить 4–5% ВВП, и с учетом увеличения процентных платежей по государственному долгу общий объем расходов федерального бюджета в этом сценарии достигнет 24,5–25% ВВП. Необходимо также отметить, что в данном сценарии мы предполагаем, что Центральный Банк РФ обеспечивает, несмотря на монетизацию дефицита федерального бюджета, постепенное снижение темпов роста денежного предложения за счет повышения ставок по депозитам коммерческих банков в Банке России, ставок по операциям обратного РЕПО, резервных требований и т.д.

Прогноз динамики макроэкономических и финансовых переменных, а также показателей федерального бюджета РФ строится на основе структурной эконометрической модели российской экономики, разработанной в Институте экономической политики имени Е.Т. Гайдара. Данная модель представляет собой систему регрессионных уравнений и тождеств, описывающих динамику основных показателей социально-экономического развития РФ.

Результаты расчетов основных макроэкономических и финансовых показателей для рассматриваемых сценариев приведены в *табл. 22–24*.

Таблица 22

Базовый сценарий

	2010	2011	2012	2013
Цены на нефть («Urals», долл./барр.)	78,2	81,0	83,0	84,0
Темп прироста реального ВВП, %	4,00	2,80	2,90	2,90
Номинальный ВВП (млрд руб.)	44491	50183	55702	60928
ВВП (млрд долл.)	1465	1707	1934	2101
Прирост инвестиций в основной капитал, %	6,00	3,90	3,50	2,90
Прирост реальных доходов населения, %	4,30	3,00	2,90	2,70
Доходы федерального бюджета (% ВВП)	18,65	18,80	18,70	18,80
Расходы федерального бюджета (% ВВП)	22,67	21,24	20,18	19,98
Профицит / дефицит (–) федерального бюджета (% ВВП)	–4,02	–2,44	–1,48	–1,18
Экспорт (млрд долл.)	398,0	411	422	430

Импорт (млрд долл.)	248,8	313	359	388
Торговое сальдо (млрд долл.)	149,2	97	63	42
Сальдо счета текущих операций (млрд долл.)	72,6	42	13	-18
Сальдо счета капитальных операций (млрд долл.)	-30,5	0,0	15,0	30,0
Сальдо платежного баланса (млрд долл.)	36,8	37,3	22,6	7,2
Внешний долг частного сектора (млрд долл.)	436,1	440,0	450,0	490,0
Отношение долга к ВВП, %	29,8	25,8	23,3	23,3
Объем международных резервов (млрд долл.)	479,4	522	549	561
Номинальный обменный курс рубля к доллару (руб./долл.)	30,36	29,40	28,8	29
Номинальный обменный курс рубля к евро (руб./евро)	40,27	38,22	37,44	37,70
Индекс реального эффективного курса рубля (июль 1998 = 100)	122,6	134,0	141,8	145,5
Темп прироста ИПЦ, %	8,8	8,1	6,8	6,3
Темп прироста резервных денег, %	26,64	17,33	16,04	14,43
Темп прироста М2, %	28,51	19,09	20,68	18,83
Монетизация (М2/ВВП), %	45,3	47,9	52,0	56,5
Государственный долг (% ВВП)	8,8	11,5	12,8	13,9

Таблица 23

Оптимистический сценарий

	2010	2011	2012	2013
Цены на нефть («Urals», долл./барр.)	78,2	100,0	102,0	104,0
Темп прироста реального ВВП, %	4,00	3,20	3,80	4,30
Номинальный ВВП (млрд руб.)	44491	51218	58186	64693
ВВП (млрд долл.)	1465	1742	2020	2270
Прирост инвестиций в основной капитал, %	6,00	4,50	5,00	5,90
Прирост реальных доходов населения, %	4,30	3,50	3,50	4,00
Доходы федерального бюджета (% ВВП)	18,65	19,40	19,60	19,90
Расходы федерального бюджета (% ВВП)	22,67	20,81	19,31	18,82
Профицит / дефицит (-) федерального бюджета (% ВВП)	-4,02	-1,41	0,29	1,08
Экспорт (млрд долл.)	398,0	460	473	488
Импорт (млрд долл.)	248,8	316	368	418
Торговое сальдо (млрд долл.)	149,2	144	106	70
Сальдо счета текущих операций (млрд долл.)	72,6	89	56	10
Сальдо счета капитальных операций (млрд долл.)	-30,5	0,0	15,0	30,0
Сальдо платежного баланса (млрд долл.)	36,8	84,2	65,5	35,5
Внешний долг частного сектора (млрд долл.)	436,1	440,0	450,0	490,0
Отношение долга к ВВП, %	29,8	25,3	22,3	21,6
Объем международных резервов (млрд долл.)	479,4	569	639	680

Номинальный обменный курс рубля к доллару (руб./долл.)	30,36	29,40	28,8	28,5
Номинальный обменный курс рубля к евро (руб./евро)	40,27	38,22	37,44	37,05
Индекс реального эффективного курса рубля (июль 1998 = 100)	122,6	134,2	142,7	149,3
Темп прироста ИПЦ, %	8,8	8,3	7,3	6,6
Темп прироста резервных денег, %	26,64	22,67	16,71	15,52
Темп прироста M2, %	28,51	24,51	23,71	19,88
Монетизация (M2/ВВП), %	45,3	49,0	53,4	57,6
Государственный долг (% ВВП), %	8,8	9,3	8,5	8,0

Таблица 24

Сценарий бюджетной экспансии

	2010	2011	2012	2013
Цены на нефть («Urals», долл./барр.)	78,2	100,0	102,0	104,0
Темп прироста реального ВВП, %	4,00	3,10	3,60	4,10
Номинальный ВВП (млрд руб.)	44491	51452	58883	66139
ВВП (млрд долл.)	1465	1750	2045	2281
Прирост инвестиций в основной капитал, %	6,00	4,20	4,50	4,90
Прирост реальных доходов населения, %	4,30	3,90	3,90	4,40
Доходы федерального бюджета (% ВВП)	18,65	19,40	19,40	19,30
Расходы федерального бюджета (% ВВП)	22,67	24,80	23,55	24,65
Профицит / дефицит (–) федерального бюджета (% ВВП)	–4,02	–5,40	–4,15	–5,35
Экспорт (млрд долл.)	398,0	460	473	487
Импорт (млрд долл.)	248,8	319	377	425
Торговое сальдо (млрд долл.)	149,2	141	95	62
Сальдо счета текущих операций (млрд долл.)	72,6	86	45	2
Сальдо счета капитальных операций (млрд долл.)	–30,5	0,0	0,0	0,0
Сальдо платежного баланса (млрд долл.)	36,8	80,5	40,1	–2,8
Внешний долг частного сектора (млрд долл.)	436,1	440,0	450,0	460,0
Отношение долга к ВВП, %	29,8	25,1	22,0	20,2
Объем международных резервов (млрд долл.)	479,4	565	610	612
Номинальный обменный курс рубля к доллару (руб./долл.)	30,36	29,40	28,8	29
Номинальный обменный курс рубля к евро (руб./евро)	40,27	38,22	37,44	37,70
Индекс реального эффективного курса рубля (июль 1998 = 100)	122,6	134,9	144,8	150,9
Темп прироста ИПЦ, %	8,8	8,9	8,3	7,9
Темп прироста резервных денег, %	26,64	22,05	20,08	20,53
Темп прироста M2, %	28,51	21,40	17,63	18,01
Монетизация (M2/ВВП), %	45,3	47,6	48,9	51,4
Государственный долг (% ВВП)	8,8	13,0	16,9	21,4

Полученные количественные значения динамики основных показателей социально-экономического развития РФ и денежной сферы в случае реализации **Базового сценария** показывают, что положительные темпы роста реального ВВП до конца 2013 г. не превысят 3,0%. К концу 2013 г. реальный ВВП РФ только на 4,3% превысит уровень 2008 г. Тем не менее ВВП на душу населения России в 2013 г. (по текущему курсу), с учетом роста реального курса рубля и сокращения численности населения РФ, превысит уровень 2008 г. примерно на 20%.

Восстановление роста экономики обеспечивается как за счет стабильных цен на нефть, находящихся в достаточно комфортном для экономики России диапазоне, так и благодаря возобновлению притока иностранного капитала в страну, что обеспечит финансирование инвестиционных потребностей российских компаний. При этом в части инвестиций в основной капитал кризисные явления к концу 2013 г. полностью преодолены не будут. Уровень инвестиций в основной капитал в 2013 г. составит лишь 98,3% от уровня 2008 г. В то же время реальные располагаемые доходы населения в 2011–2013 гг. не только не сократятся, но даже увеличатся примерно на 15,9% к докризисному уровню.

Мы предполагаем, что поскольку цены на нефть будут находиться хотя и на достаточно «комфортном» (не провоцирующем валютный или финансовый кризис), но все-таки недостаточно высоком уровне, ситуация в сфере государственных финансов в рамках данного сценария останется напряженной. При принятой предпосылке о сохранении номинальных расходов федерального бюджета в размере, определенном Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов», дефицит федерального бюджета сохраняется на всем рассматриваемом периоде. Средства Резервного фонда могут обеспечить финансирование дефицита федерального бюджета только в 2011 г.

Мы не предполагаем использование средств ФНБ для финансирования дефицита бюджета, что позволяет рассчитывать на накопление в нем средств в размере около 5% ВВП.

Одной из важнейших предпосылок восстановления положительных темпов роста реальных инвестиций в основной капитал и реального роста ВВП является возвращение российских компаний и банков на мировой рынок капитала, а также сохранение устойчивого притока прямых иностранных инвестиций в Россию. Согласно полученным расчетам, для обеспечения заданных темпов роста инвестиций устойчивый чистый приток частного иностранного капитала в РФ должен начаться не позднее 2012 г. в размере до 15–30 млрд долл. в год.

Необходимо отметить, что на рассматриваемом периоде мы прогнозируем рост отрицательного сальдо баланса услуг, а также платежей по факторам производства и процентных платежей. Соответственно в 2013 г. мы прогнозируем возникновение отрицательного сальдо счета текущих операций платежного баланса РФ до 15–20 млрд долл.

Поскольку мы предполагаем, что ЦБ РФ, переходя к режиму таргетирования инфляции, сократит свое участие на валютном рынке, международные резервы Банка России будут накапливаться достаточно медленно. К концу 2013 г., по нашим оценкам, их объем достигнет 550–560 млрд долл., что ниже максимальных уровней 2007–2008 гг.

Положительное сальдо платежного баланса до 2013 г. (в 2011–2012 – за счет положительного сальдо счета текущих операций, а в 2013 г. – за счет притока капитала) обеспечит поддержание стабильного курса рубля к корзине валют (предполагаем сохранение пропорции доллара и евро в бивалютной корзине как 0,55:0,45). Изменения курсов доллара и евро к рублю в таком случае определяются преимущественно изменением взаимных котировок резервных валют на мировом рынке. Рост волатильности курса рубля по отношению к доллару и евро вследствие ослабления влияния Банка России на курс не

отражается на итоговых годовых значениях курса, так как разнонаправленные колебания гасят друг друга.

В то же время снижение годовых темпов роста ИПЦ до 6,0–6,5% позволит заметно замедлить темпы реального укрепления рубля. В частности, к концу 2013 г. реальный эффективный курс рубля укрепится не более чем на 20% по отношению к середине 2008 г., или на 25% по отношению к концу 2008 г. Соответственно мы предполагаем сохранение положительной динамики объемов российского экспорта на фоне стагнации цен на сырье на мировых рынках. Импорт будет расти более высокими темпами, чем экспорт на протяжении всех рассматриваемых лет, и уже в 2011 г. превысит рекордные значения 2007 г.

Модель предполагает достаточно серьезные изменения в денежно-кредитной сфере российской экономики. Во-первых, как уже было сказано, модель свидетельствует о заметном снижении инфляции.

Во-вторых, изменение режима денежной политики Банка России означает расширение его операций на рынке государственных ценных бумаг (из-за необходимости финансировать дефицит федерального бюджета не только за счет средств Резервного фонда или внешних заимствований), а также активное рефинансирование ЦБ РФ коммерческих банков подкупаемые Центробанком в свой портфель ценные бумаги (например, корпоративных облигаций) и выдачу обеспеченных залогом кредитов коммерческим банкам на длительные сроки (не менее 1 года).

Следствием изменения основных инструментов политики денежных властей должен стать рост реальных процентных ставок в экономике. Так, реальная процентная ставка по кредитам нефинансовому частному сектору на срок до 1 года будет находиться в диапазоне 1,5–2,0% в 2011–2013 гг. При этом мы предполагаем рост до 2,6–2,7 денежного мультипликатора (отношение M2 к резервным деньгам). Иными словами, в рассматриваемый период возобновляется активный рост кредитной экспансии банковского сектора, наблюдавшейся до кризиса 2008 г.

Подводя итог анализу **Базового сценария**, необходимо отметить его следующие основные характеристики:

1. Восстановление объема реального ВВП на докризисном уровне только к концу 2012 г., объем реальных инвестиций не восстанавливается до значений 2008 г.;
2. Возвращение российских компаний на мировой рынок капитала;
3. Обязательный переход к новым механизмам обеспечения денежного предложения ЦБ РФ и рост реальной стоимости денег в экономике;
4. Сохранение условий для дефицита федерального бюджета, полное использование средств Резервного фонда и крайне медленное накопление Фонда национального благосостояния;
5. Заметное снижение инфляции на фоне укрепления реального эффективного курса рубля и высоких темпов роста денежной массы и монетизации экономики России.

В рамках **Оптимистического сценария** повышение средних цен на нефть (сорт «Urals») до 100 долл./барр. в 2011 г. и 102–104 долл./барр. – в 2012–2013 гг. позволяет повысить темпы роста российской экономики до 3,5–4,5% в год. Таким образом, к концу 2013 г. реальный ВВП будет примерно на 7% выше, чем в 2008 г. ВВП на душу населения (в долларах по текущему курсу) увеличится в 2012 г. по сравнению с 2007 г. примерно на 40%, до 16–16,5 тыс. долл.

В данном сценарии на рубеже 2012–2013 гг. удастся восстановить реальный объем инвестиций в основной капитал на докризисном уровне.

Высокие цены на мировых сырьевых рынках позволяют обеспечить доходы федерального бюджета, достаточными для финансирования расходов федерального бюджета на запланированном уровне. Более того, в 2012–2013 гг. может наблюдаться профицит

федерального бюджета (до 1 п.п. ВВП), что позволит возобновить накопление средств в Резервном фонде.

Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура в рамках данного сценария создает условия для поддержания устойчивой ситуации с платежным балансом РФ. На протяжении всего рассматриваемого периода сальдо платежного баланса, а также обеих его составляющих остается положительным. В частности, сальдо платежного баланса находится в диапазоне 35–85 млрд долл. в год, а ежегодный приток частного капитала в страну достигает 30 млрд долл.

При данном сценарии Банк России не может избежать заметного роста международных резервов, возвращаясь к политике сдерживания номинального укрепления рубля. Таким образом, к концу 2013 г. международные резервы ЦБ РФ превышают уровень 2008 г. и вырастают до 670–680 млрд долл.

Номинальный обменный курс рубля к доллару укрепляется в 2011–2013 гг. до 28,0–28,5 рублей за доллар, или примерно на 10% по отношению к среднегодовому курсу за 2010 г. В то же время инфляция (по ИПЦ) хотя и продолжает снижаться, остается выше, чем в базовом сценарии – 6,5–7,0%. Результатом этого является устойчивое реальное укрепление рубля, и к концу 2013 г. реальный эффективный курс рубля на 26–27% превысит уровень лета 2008 г.

Так как в данном сценарии мы предполагаем переход ЦБ РФ к режиму таргетирования инфляции и использование процентных ставок в качестве основного рабочего инструмента (хотя и с большим вниманием к валютному рынку), реальная стоимость денег в экономике также возрастает. По нашим оценкам, реальная ставка процента по однолетним кредитам нефинансовому сектору может составлять 1,0–1,5%. Монетизация экономики при этом возрастает, как и в базовом сценарии, примерно до 60% ВВП.

Таким образом, основными отличиями **Оптимистического сценария** от **Базового сценария** являются:

1. Более быстрое восстановление реального объема ВВП, превышение докризисного уровня по инвестициям в основной капитал;
2. Благоприятная ситуация с платежным балансом и его составляющими, быстрое накопление международных резервов;
3. Возврат к политике профицита федерального бюджета и накопления средств в Резервном фонде;
4. Медленное снижение инфляции, быстрое реальное и номинальное укрепление курса рубля на фоне высоких темпов роста денежной массы и монетизации экономики России;
5. Ограниченные возможности Банка России по переходу к инфляционному таргетированию, необходимость уделять больше внимания ситуации на валютном рынке.

В **Сценарии бюджетной экспансии**, несмотря на благоприятные внешние условия, сохраняется дефицит бюджета на уровне 5–5,5% ВВП, что отрицательно сказывается на темпах экономического роста и реальных инвестициях в экономике. Так, темпы роста реального ВВП и инвестиций в основной капитал в данном сценарии примерно на 0,5–1 п.п. ниже, чем в оптимистическом сценарии.

Финансирование дефицита федерального бюджета за счет рыночных заимствований ведет к повышению реальной ставки процента для заемщиков (до 2,5–3 п.п. на внутреннем рынке), более высоким темпам инфляции (за счет конечной монетизации долга денежными властями) и низкой кредитной активности банков. Так, темпы роста ИПЦ в данном сценарии не снижаются ниже 7,9%, и, несмотря на сдерживание ЦБ РФ номинального укрепления рубля, реальный курс российской валюты к концу 2013 г. примерно на 28% выше уровня лета 2008 г. Объем государственного долга РФ в данном сценарии к концу 2013 г. достигает 21–21,5% ВВП, что близко к критическим значениям (с точки зрения оценки способности обслуживать такой долг при изменении рыночной конъюнктуры) для такой страны как

Россия, государственные финансы которой и оценка страновых рисков сильно зависят от колебаний цен на нефть.

Укрепление курса рубля также оказывает негативное влияние на платежный баланс РФ. Вследствие быстрого роста импорта баланс счета текущих операций в 2013 г. становится нулевым, что при отсутствии притока капитала в страну (из-за низкой инвестиционной активности внутри страны и усиления рисков, связанных с ростом долга) приводит к отрицательному сальдо платежного баланса в целом и стабилизации объема международных резервов на уровне, близком к докризисному максимуму – 610 млрд долл.

Подводя итог анализу **Сценария бюджетной экспансии**, необходимо отметить, что данный сценарий фактически предполагает усиление зависимости экономики РФ от цен на нефть и формирование предпосылок для бюджетного кризиса в будущем. Отсутствие сбалансированности бюджетной системы РФ уже в пределах рассматриваемого периода (до 3 лет) является фактором, негативно влияющим на темпы экономического роста, платежный баланс, скорость снижения инфляции и ситуацию в сфере денежного обращения.