

Основные сценарии развития экономики России и финансового сектора в среднесрочной перспективе

Ведев А. Л.

Центр структурных исследований Института экономической политики им.
Е. Т. Гайдара

Основные гипотезы

Базовый правительственный (оптимистичный)

- ✓ Ускорение внутреннего спроса
- ✓ Восстановление роста ВНОК
- ✓ Устойчивая динамика потребительских расходов
- ✓ Повышение конкурентоспособности промышленности
- ✓ Интенсивный процесс импортозамещения

Умеренный рост (ЦСИ ИЭП)

- ✓ Незначительный рост инвестиционной активности
- ✓ Замедление роста потребления

Основные показатели базового прогноза (МЭР РФ, темпы роста в % за период)

| | 2012 (факт) | 2013 (факт) | 2014 (прогноз) | 2015 (прогноз) | 2016 (прогноз) |
|---|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ВВП | 3,4 | 1,3 | 3,0 | 3,1 | 3,3 |
| Инвестиции | 6,4 | -0,3 | 3,9 | 5,6 | 6,0 |
| Оборот розничной торговли | 6,3 | 3,9 | 4,0 | 4,4 | 4,7 |
| Реальные располагаемые доходы населения | 4,4 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 3,4 |
| Денежная масса (M2) | 11,9 | 14,6 | 13-15 | 12-14 | 11-13 |
| Кредиты нефинансовым организациям | 14,4 | 13 | 16-17 | 13-14 | 12-13 |
| Кредиты населению | 38,8 | 28 | 21-23 | 20-22 | 20 |
| Депозиты населения | 19,9 | 18 | 18-19 | 16-17 | 15-16 |

Внешние риски

- ✓ Возможное снижение цен на сырье
- ✓ Сохранение оттока капитала
- ✓ Сохранение низкого спроса на российский экспорт

Внутренние риски

Снижение темпов роста потребления

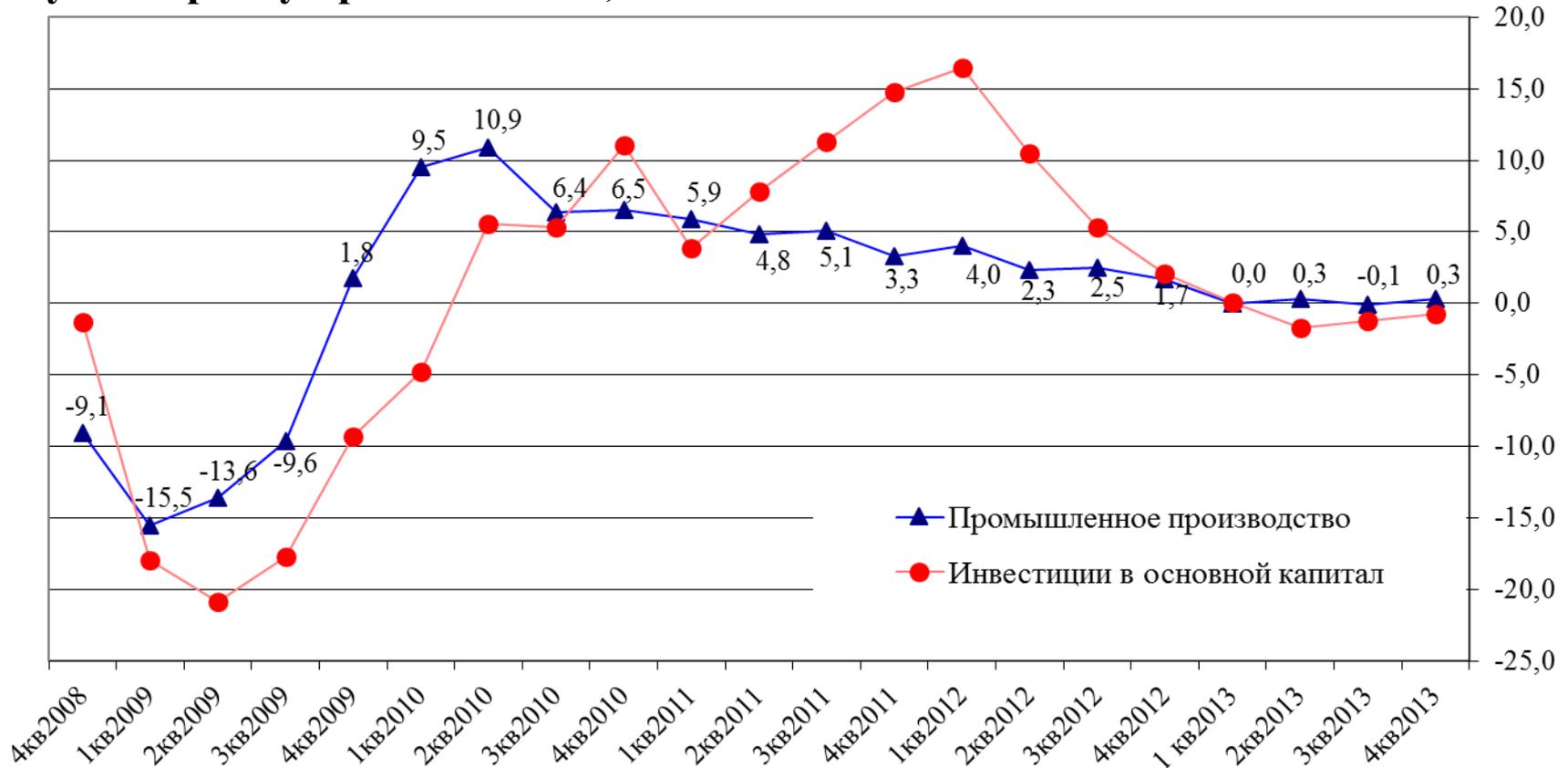
- ✓ Неизменность склонности населения к сбережению
- ✓ Низкий спрос на банковский кредит

Низкие темпы роста инвестиций

- ✓ Сокращение инвестпрограмм естественных монополий
- ✓ Низкая прибыль предприятий
- ✓ Негативный бизнес-климат
- ✓ Низкая активность предприятий

Стагнация в промышленности

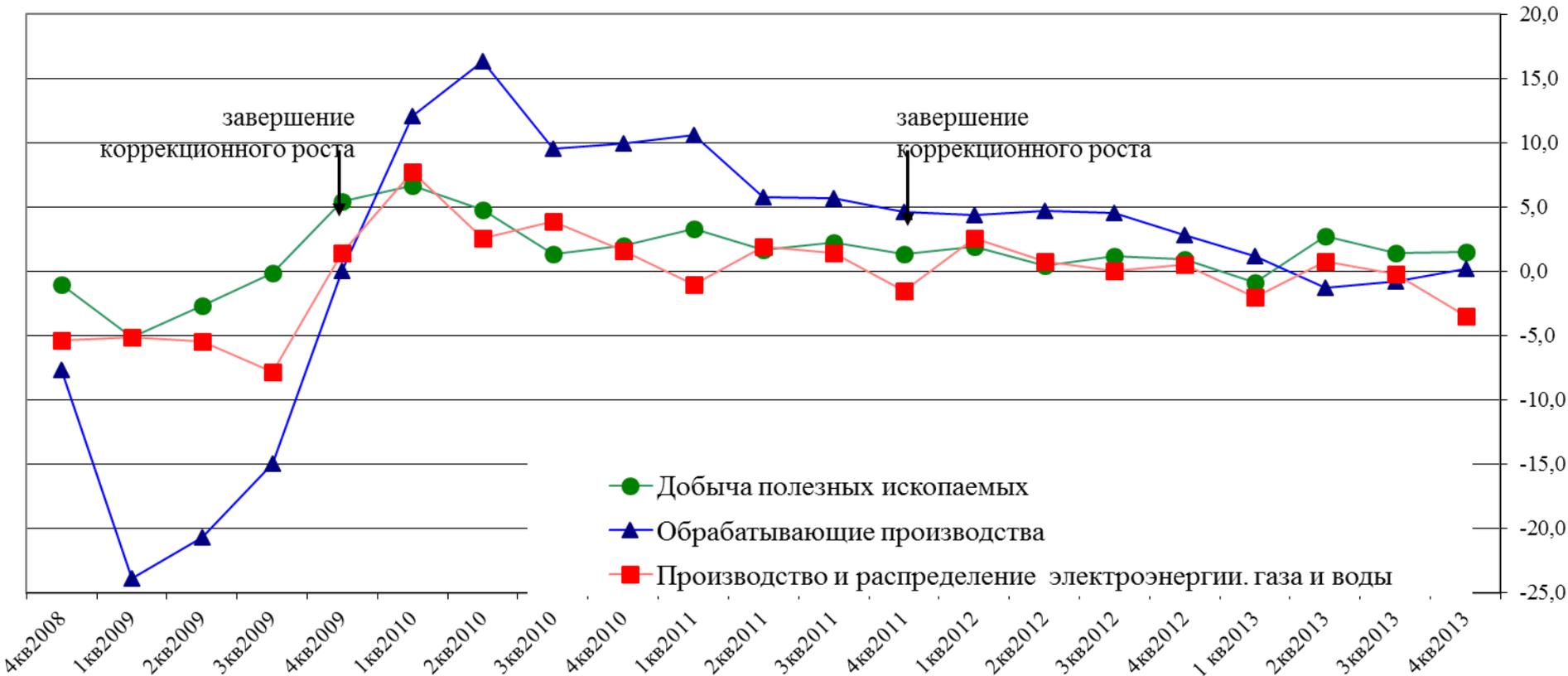
Инвестиции в основной капитал и объем промышленного производства, прирост к тому же периоду прошлого года, %



В 2013 г. рост промышленного производства практически прекратился; его объем превысил уровень 2012 г. на статистически минимальные 0,3%. Одновременно в 2013 г. в российской экономике наблюдалось торможение инвестиционной активности: объем инвестиций в основной капитал оказался ниже показателя 2012 г. на 0,3%.

Стагнация в промышленности

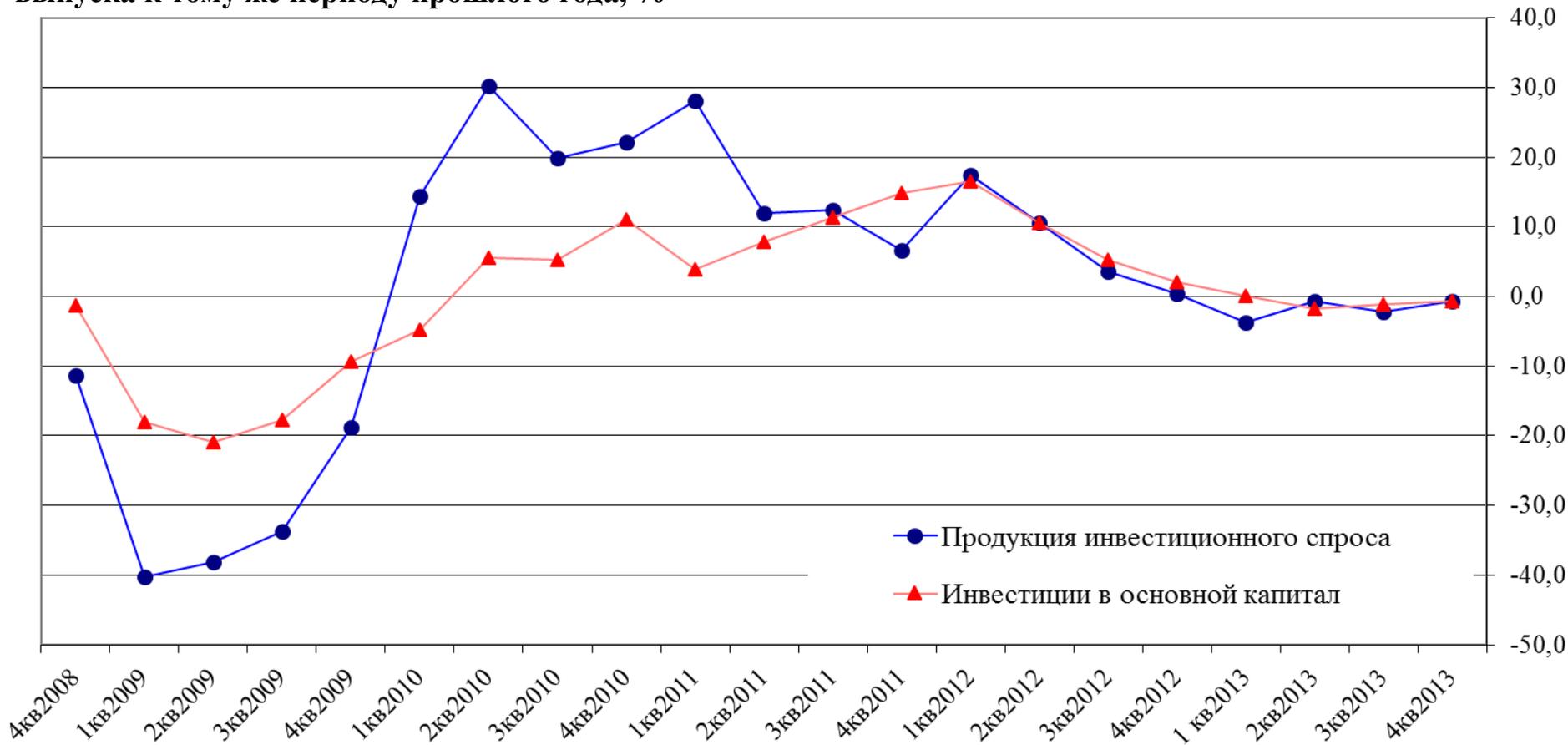
Промышленные производства: прирост выпуска к тому же периоду прошлого года, %



Высокие темпы прироста выпуска промышленного производства (выше 5% в годовом выражении) наблюдались исключительно в период коррекционного роста российской экономики. Во второй половине 2011 г. промышленное производство вышло на предкризисные объемы выпуска, началось затухание роста. На протяжении шести кварталов темпы роста снижались с 5% до 0, в 2013 г. рост прекратился.

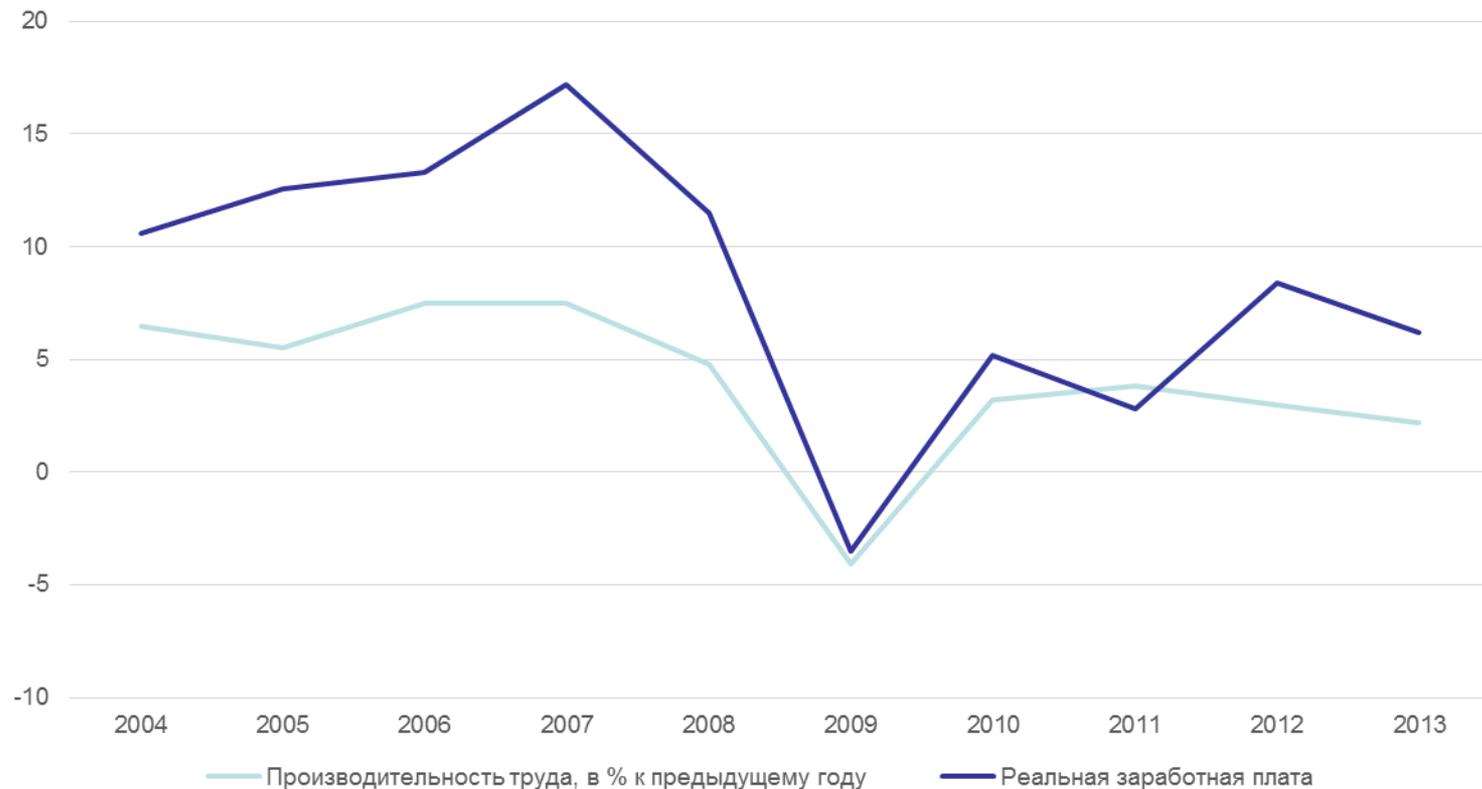
Снижение инвестиций

Инвестиции в основной капитал и выпуск производств продукции инвестиционного спроса: прирост выпуска к тому же периоду прошлого года, %

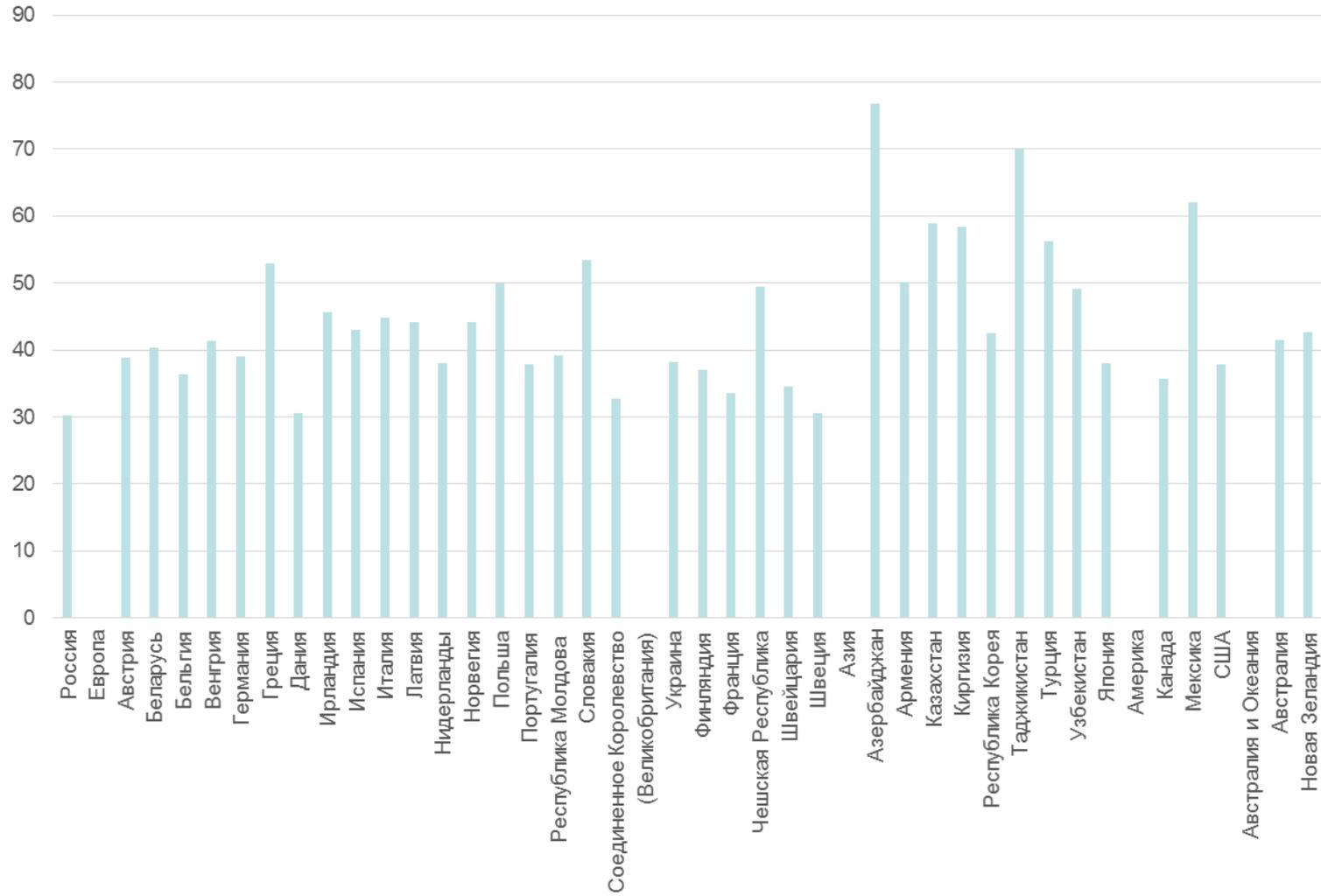


Начиная с III квартала 2012 г. налицо очевидное торможение инвестиционных программ в российской экономике, сопровождающееся падением выпуска производств инвестиционного спроса. Важно, что для большинства производств продукции инвестиционного спроса сокращение выпуска началось до их выхода на предкризисные объемы выпуска. По итогам 2013 г. выпуск машин и оборудования ниже предкризисного уровня 2008 г. на 22%, электрооборудования – на 11%, строительных материалов – на 7%.

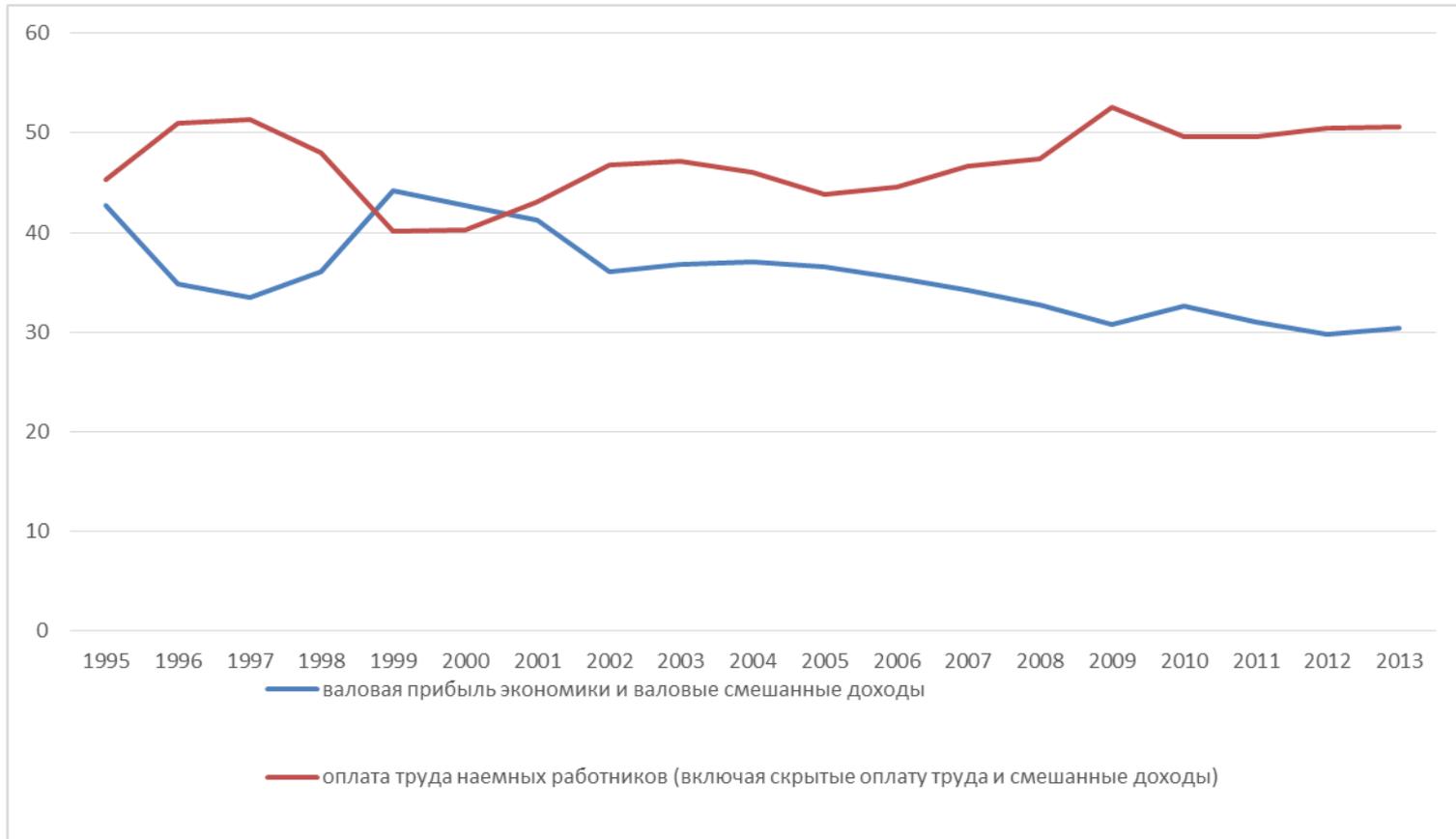
Динамика производительности труда и реальной заработной платы, в % г/г



Доля прибыли в ВВП в РФ наиболее низкая



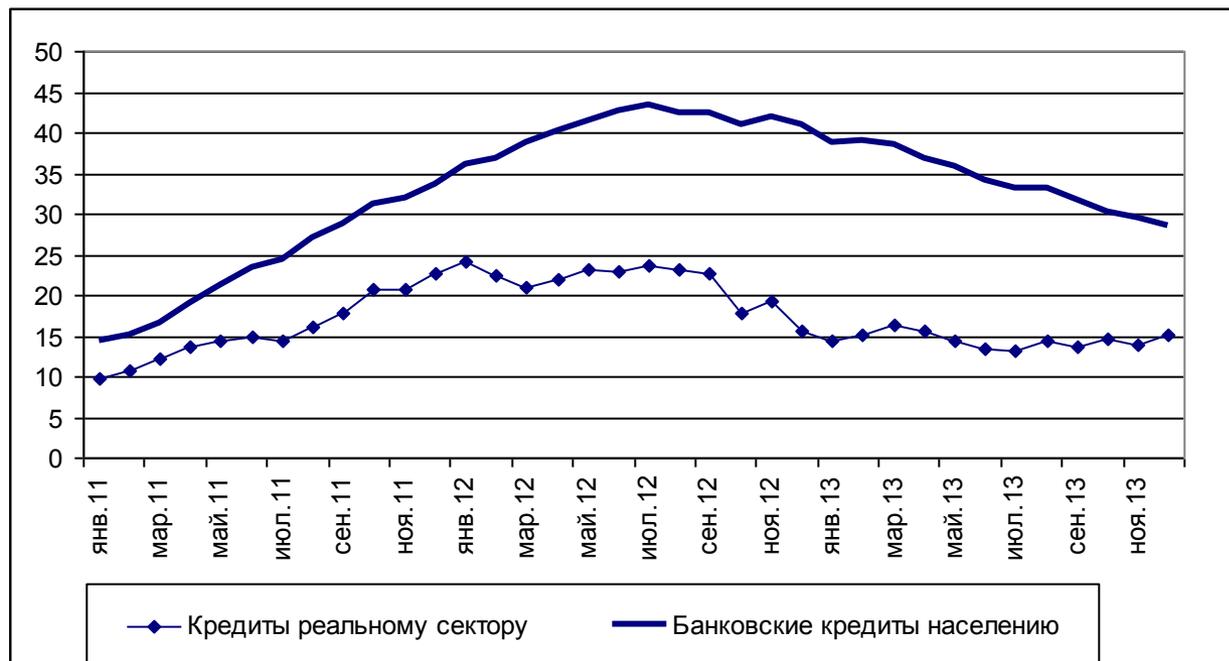
Доля прибыли в ВВП в РФ



Низкая экономическая активность предприятий

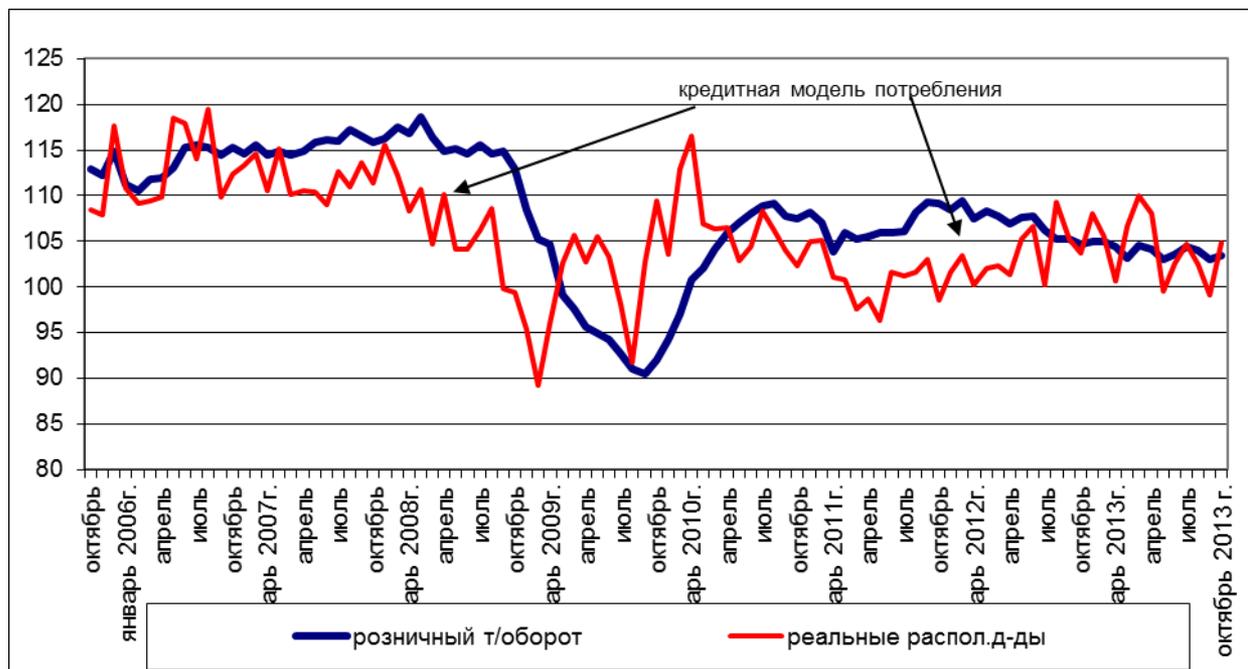
Сокращение сальдированной прибыли в российской экономике по итогам 2013 г. составило 16% и наблюдалось практически во всех видах экономической деятельности. Одновременно предприятия предпочитают не инвестировать, а сберегать собственные средства - возрастает доля срочных депозитов в общих финансовых ресурсах предприятий (55% на 1 января 2014 г.).

Темпы роста объемов кредитов предприятиям и населению, в % г/г



Замедление роста товарооборота

Темпы роста реальных располагаемых доходов населения и розничного товарооборота, в % г/г

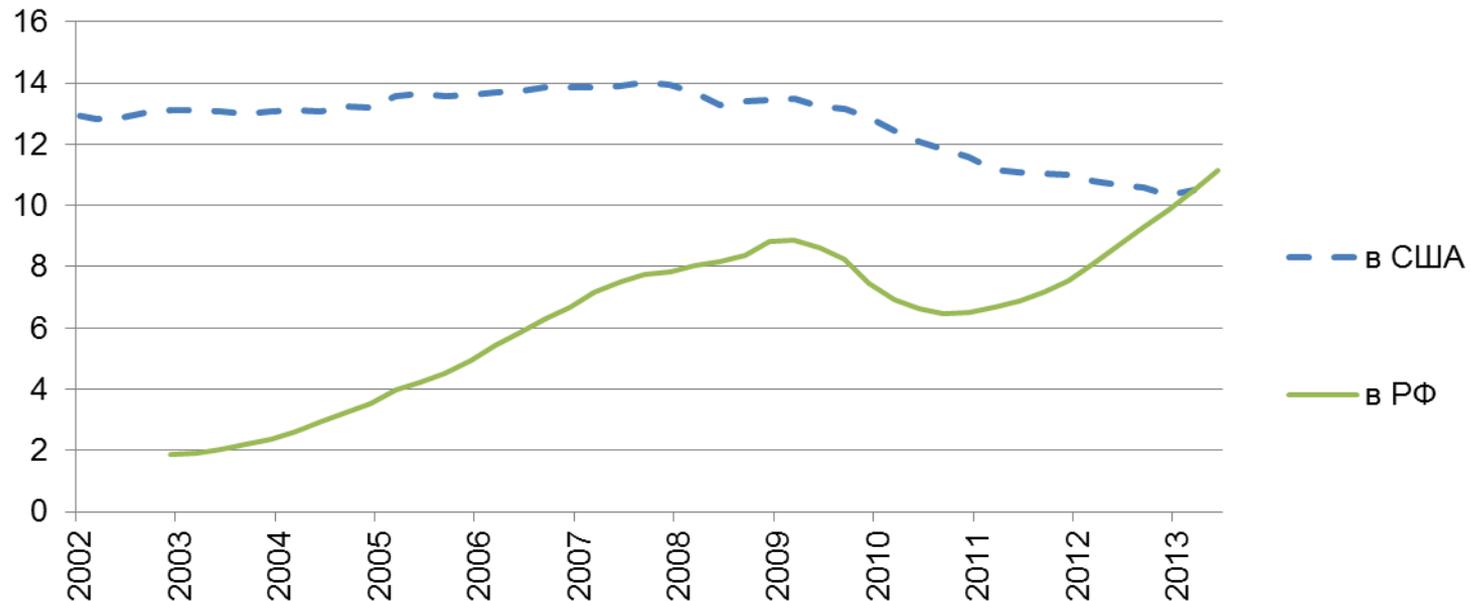


Снижение темпов роста розничного товарооборота было обусловлено как снижением роста располагаемых доходов населения, так и розничного кредитования. На графике отчетливо видны периоды, когда потребление в заметной степени стимулировалось банковским кредитованием. Сегодня же объем накопленной задолженности по кредитам населения превышает 10 трлн. руб., вновь выдаваемые кредиты уже в меньшей степени стимулируют потребление и в большей направляются на рефинансирование прежней задолженности.

Закредитованность населения

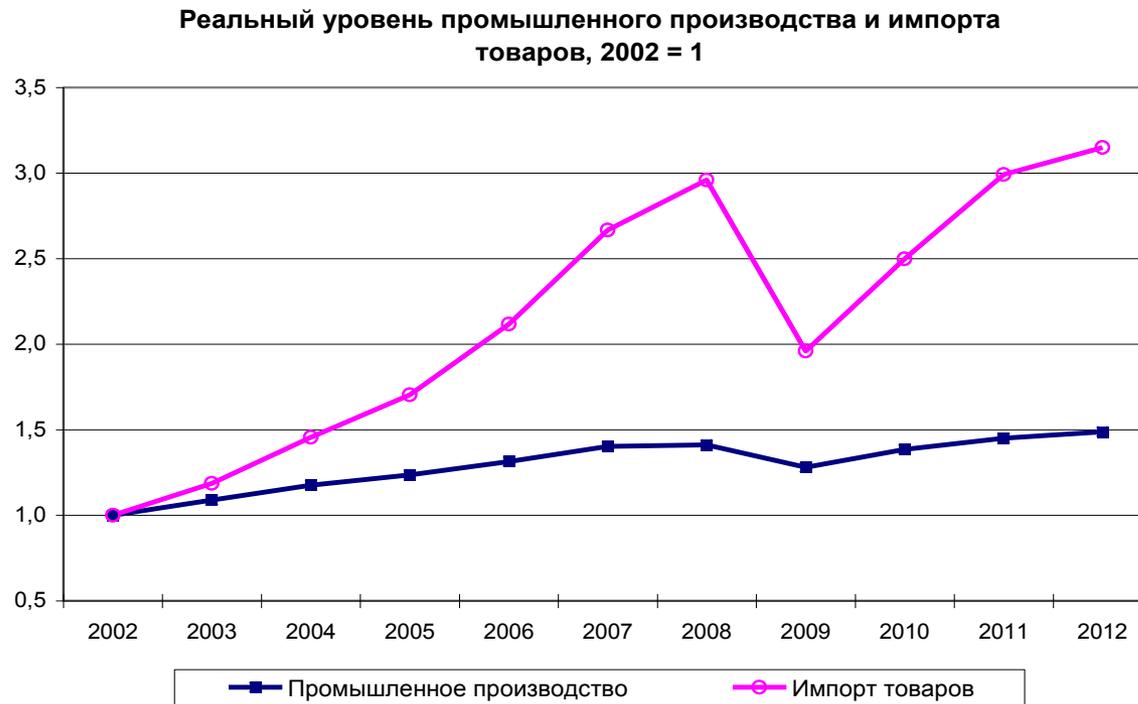
Банковское кредитование уже не может стимулировать потребление. Несмотря на низкий уровень долга домашних хозяйств к ВВП (16% ВВП против 78% ВВП в США на начало 2014 г.) банковский долг короткий по времени и дорогой. Средняя срочность кредитного портфеля (дюрация) составляет 32 месяца (менее 3 лет). Стоимость всего кредитного портфеля по итогам 2013 г. составила 18,1% годовых. В июле около 30% выданных кредитов имели стоимость свыше 25% годовых.

Обслуживание долга д/х к располагаемым доходам, %%



Курс рубля и выпуск

Низкий курс рубля не обеспечивает ценовой конкуренции, но приводит к удорожанию продукции (65% импортных товаров – инвестиционные и промежуточного потребления)

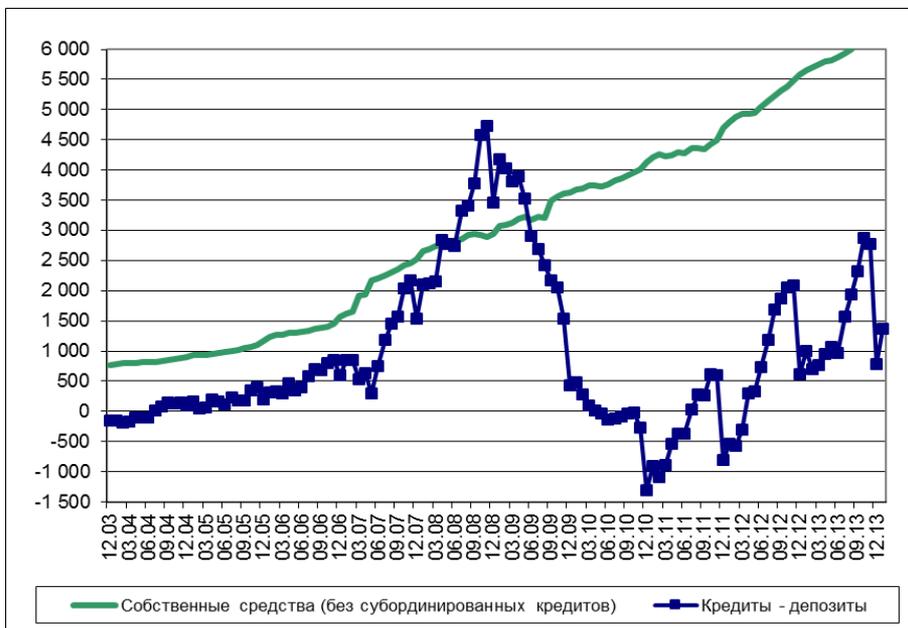


Банковский сектор

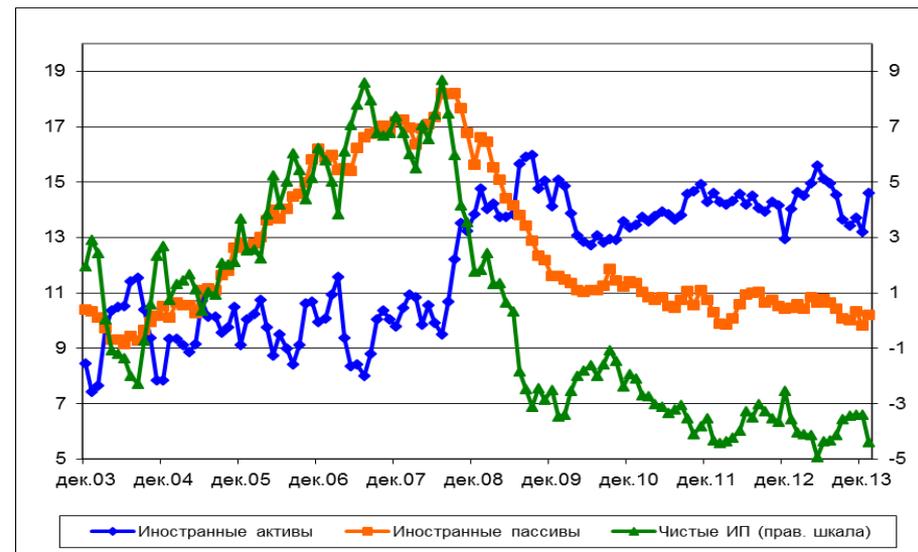
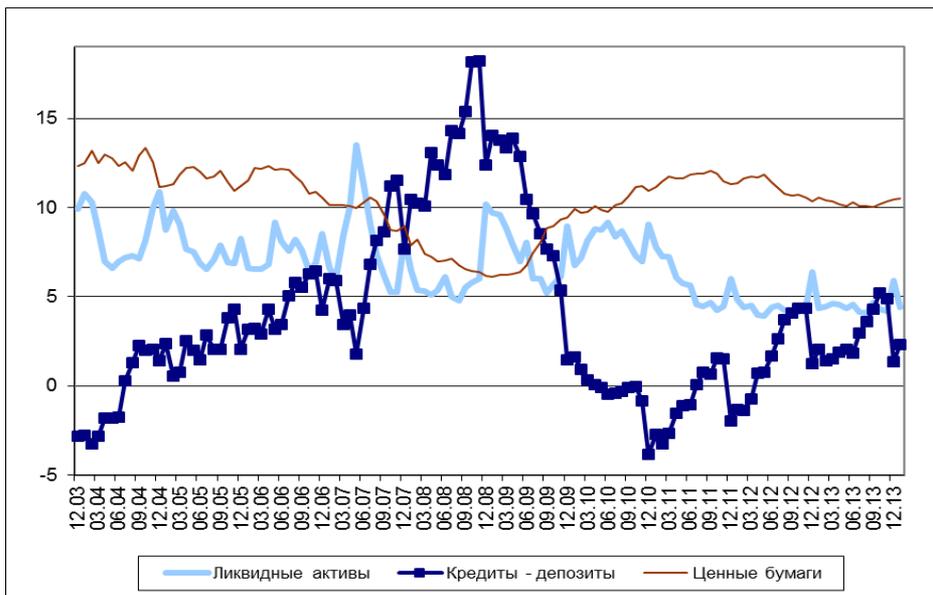
возврат к прежней модели, но с меньшими ресурсами

- **Уровень перекредитованности БС стремительно растет**
- **Ресурсы уходят из БС за рубеж**
- **Вложения в ценные бумаги невысоки**

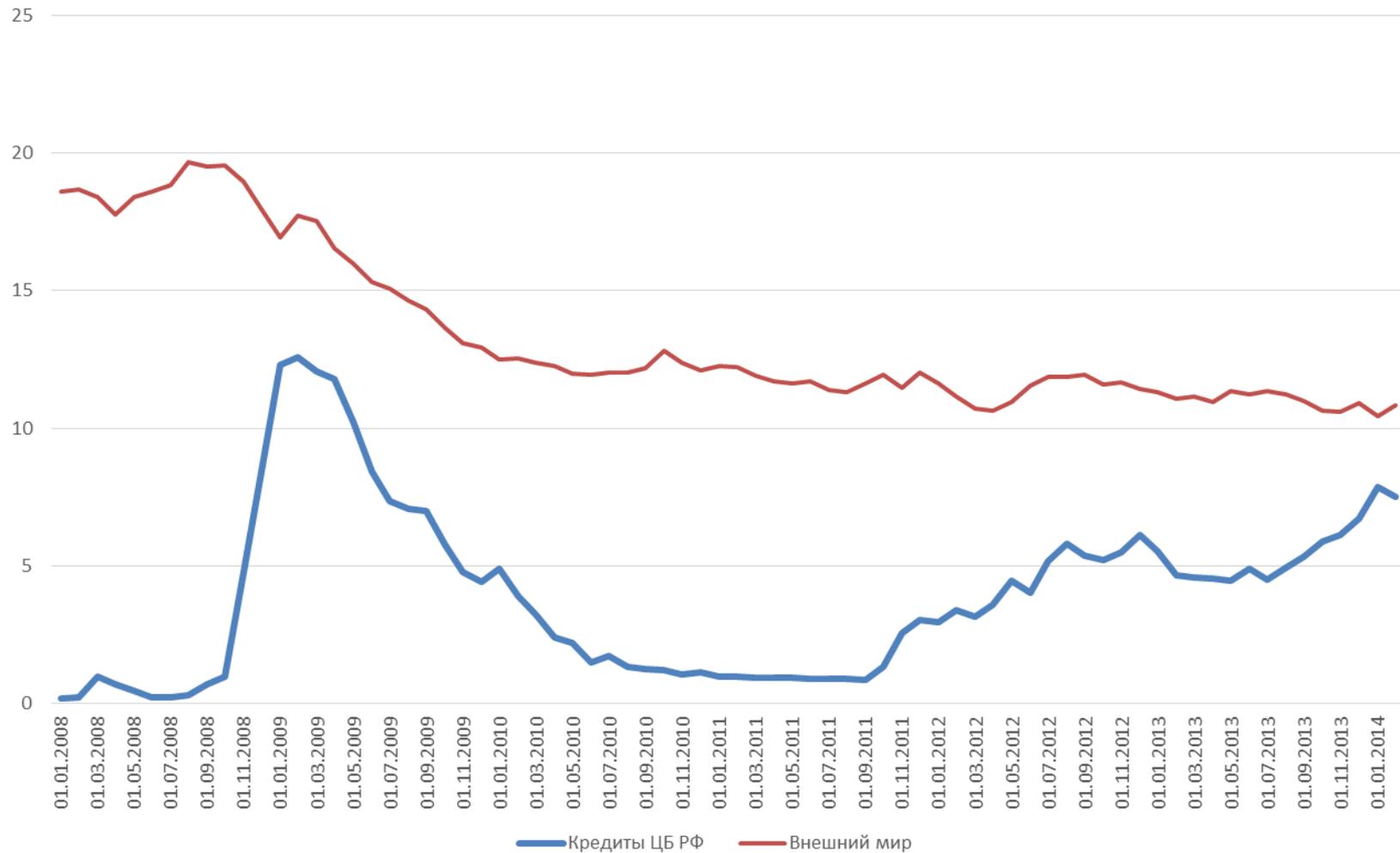
млрд. руб.



В % к активам



Иностранные средства и кредиты ЦБ РФ, в % к пассивам



Основные показатели сценария умеренного роста (ИЭП, темпы роста в % за период)

| | 2012 (факт) | 2013 (факт) | 2014 (прогноз) | 2015 (прогноз) | 2016 (прогноз) |
|---|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ВВП | 3,4 | 1,3 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Инвестиции | 6,4 | -0,3 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Оборот розничной торговли | 6,3 | 3,9 | 3,0 | 3,1 | 3,0 |
| Реальные располагаемые доходы населения | 4,4 | 3,3 | 1,0 | 1,7 | 2,7 |
| Денежная масса (М2) | 11,9 | 14,6 | 13 | 13 | 12 |
| Кредиты нефинансовым организациям | 14,4 | 13 | 12,5 | 12,3 | 11,8 |
| Кредиты населению | 38,8 | 28 | 23,9 | 16,2 | 14,4 |
| Депозиты населения | 19,9 | 18 | 17,0 | 15,3 | 13,9 |

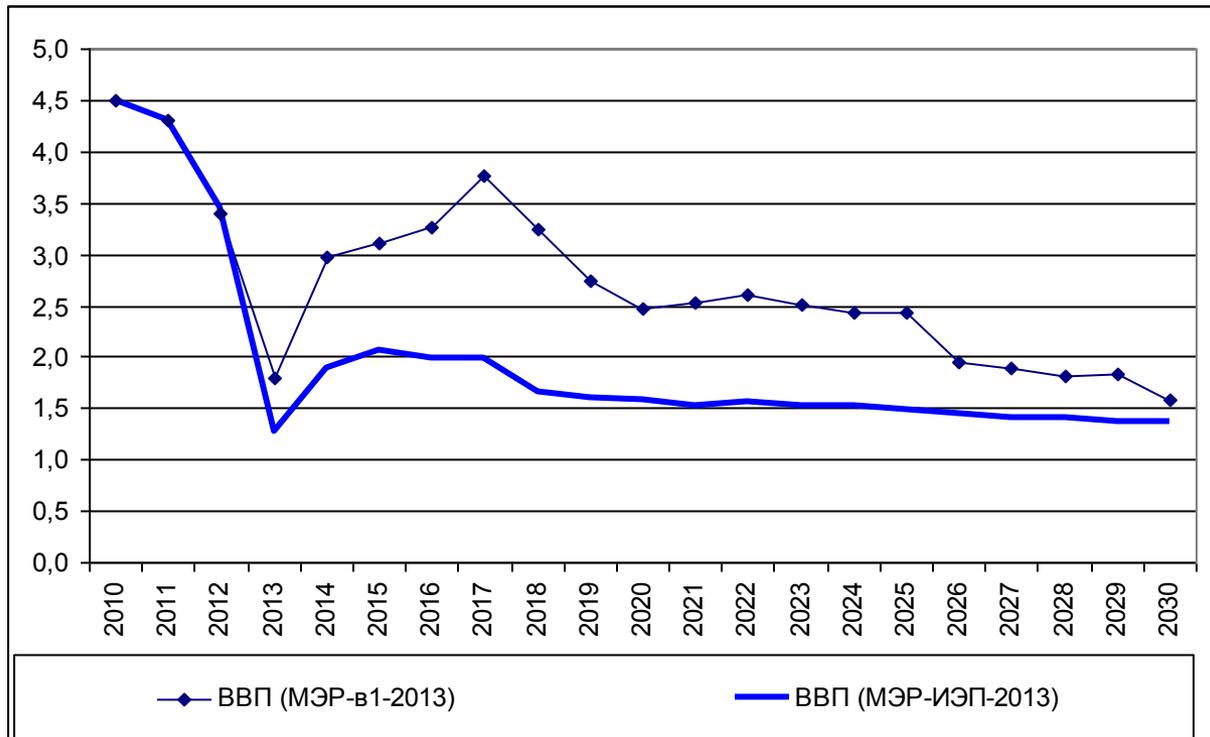
Базовый прогноз 2030

Целью построения базового варианта прогноза является расчет инерционного сценария, основанного на текущих тенденциях развития экономики РФ. Данные тенденции действуют с середины 2012 г. и характеризуются низкими темпами роста всех основных экономических индикаторов. В принципе данный сценарий соответствует энерго-сырьевому варианту МЭР (в последней версии). Однако вариант МЭР предполагает расширение внутреннего спроса за счет кредитования и притока капитала. В версии ИЭП предполагается:

- Отсутствие перекредитованности населения (30% ВВП против 51% ВВП в официальном сценарии к 2030 г.);
- Норма потребления населения остается стабильной, норма сбережений снижается из-за обслуживания кредитной задолженности;
- Счет текущих операций остается положительным до 2019 г., торговый баланс остается положительным вплоть до 2023 г., импорт товаров стимулирует рост несырьевого экспорта;
- Более низкий уровень монетизации (M2 достигает к 2030 г. 62% против 70% в официальном варианте);
- Более интенсивный рост кредитования предприятий нефинансового сектора (70% ВВП к 203 г. против 47% ВВП в правительственном прогнозе);
- Отсутствие масштабного притока капитала, чистый приток капитала начинается после 2020 г.

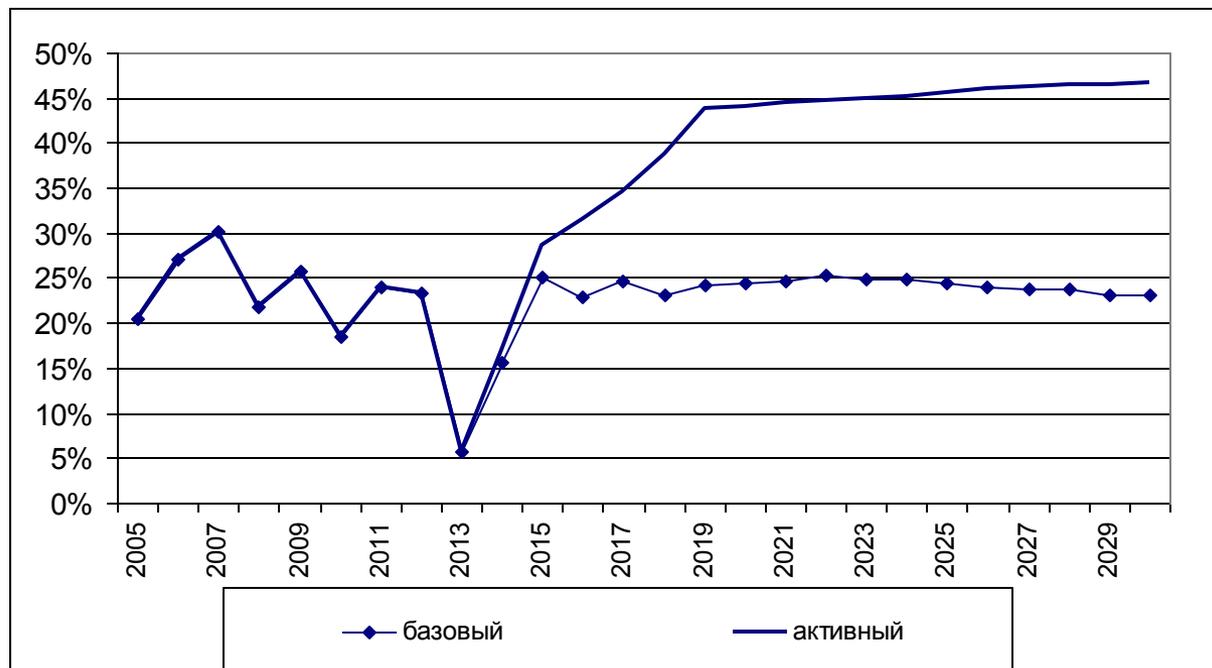
Трендовый прогноз ВВП (% в год)

Темпы роста ВВП, в % г/г



Активный сценарий - стимулирование предложения

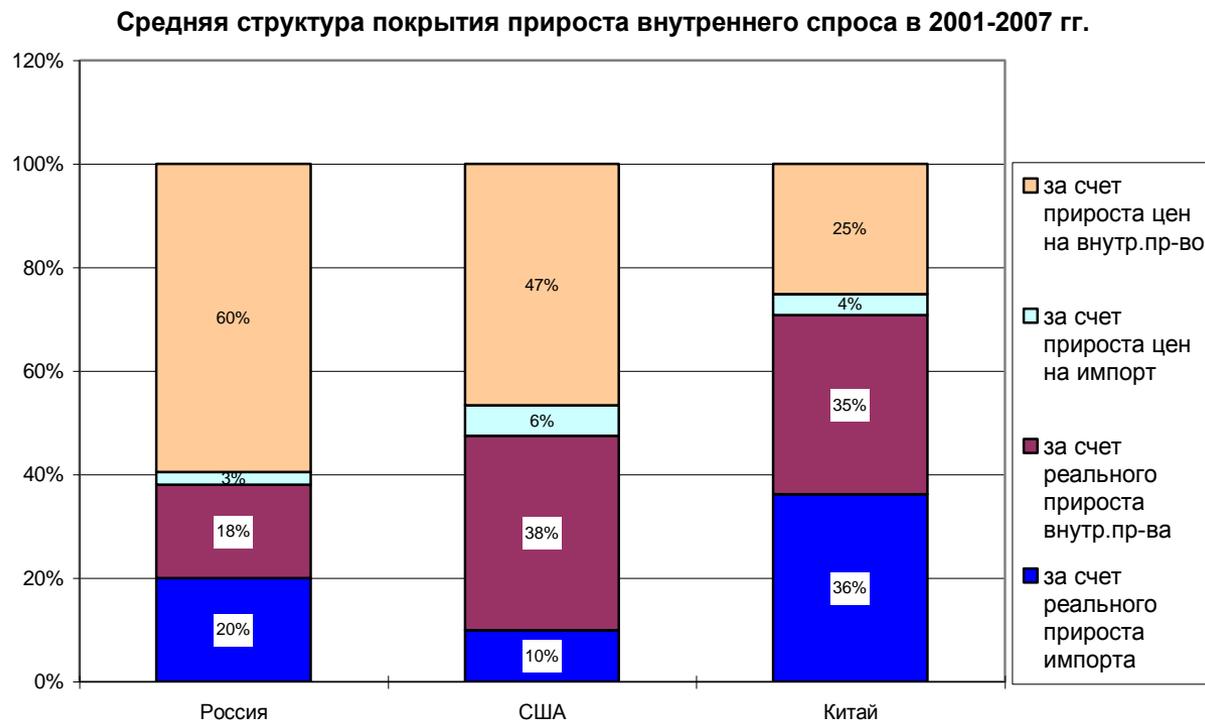
Доля реального прироста производства в покрытии прироста внутреннего спроса, в %



«Стимулирование предложения предполагает создание условий, благоприятных для роста выпуска отечественных производителей, включая низкую инфляцию и на этой базе низкие процентные ставки, снятие институциональных барьеров для бизнеса, понятные и прозрачные правила игры, предсказуемая и стабильная макроэкономика. В этой ситуации государство берет на себя развитие технической и социальной инфраструктуры, включая эффективные финансовые рынки, гибкий рынок труда, высокое качество человеческого капитала (образование и здравоохранение)». В. Мау.

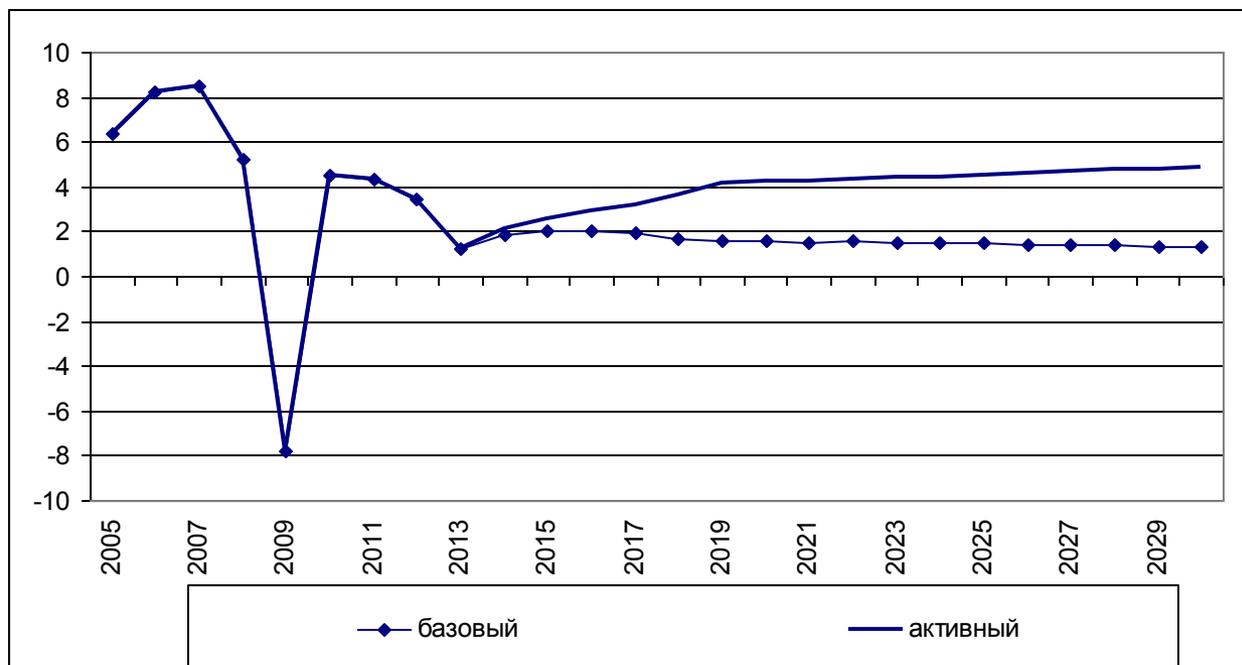
Международные сопоставления

Средняя структура покрытия прироста внутреннего спроса в 2001-2007 гг.



Активный сценарий - стимулирование предложения

Темпы роста ВВП, в % г/г



Экономический рост выше 4% ВВП в год может достигаться и без перегрева финансового сектора и с умеренно оптимистичным притоком внешнего капитала

Спасибо за внимание!