

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК
ИНСТИТУТ НАРОДНОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ
Прогноз индикаторов экономики РФ¹: 2017–2019 гг.
(инерционный сценарий)

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА – ДИНАМИКА							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ДИНАМИКА ВВП И СОСТАВЛЯЮЩИХ ЕГО ЭЛЕМЕНТОВ В ЦЕНАХ 2011 г., %							
ВВП	1.3	0.7	-2.8	-0.2	1.5	1.6	2.4
Потребление домашних хозяйств	4.4	2.0	-9.8	-4.5	1.5	1.2	3.4
Государственное потребление	1.4	-2.1	-3.1	-0.4	0.9	1.0	0.8
Накопление основного капитала	0.9	-0.4	-9.9	-1.8	5.4	2.2	3.7
Экспорт	4.6	0.5	3.7	3.1	1.7	1.5	1.0
Импорт	3.6	-7.3	-25.8	-3.8	6.9	2.9	3.4
МАКРОПОКАЗАТЕЛИ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ, трлн.руб.							
ВВП	71.0	79.2	83.2	86.0	90.7	96.6	102.9
Оплата труда (включая скрытую)	33.1	37.4	37.6	40.2	42.5	45.3	48.1
Чистые налоги на производство и импорт	10.1	11.0	9.3	9.4	9.7	10.2	10.6
Резервный фонд и Фонд благосостояния	5.8	9.3	8.9	5.3	3.7	2.6	2.5
Курс рубля к доллару по ППС	21.3	23.4	26.1	27.1	27.8	28.5	29.1
ВВП по ППС (трлн.долл.)	3.377	3.529	3.257	3.200	3.200	3.318	3.456
ВВП по ППС на душу населения (тыс.долл.)	23.5	24.5	22.2	21.8	21.8	22.5	23.5
ВВП по ППС на душу населения к уровню США, %	42.1	42.2	36.9	35.1	33.6	33.6	33.8
ДИНАМИКА ДЕФЛЯТОРОВ, % ЗА ГОД							
Дефлятор ВВП	4.8	10.7	8.2	3.6	3.8	4.9	4.0
Дефлятор потребления	6.2	8.2	14.1	6.5	3.6	4.3	3.8
Дефлятор накопления основного капитала	5.2	17.7	13.9	6.8	4.6	4.9	4.5
ИПЦ	6.5	11.4	12.9	5.4	4.2	4.1	3.8
ПАРАМЕТРЫ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА², трлн.руб.							
Доходы бюджета	21.2	23.4	23.0	23.4	24.8	26.7	28.5
Расходы бюджета	22.1	24.2	25.1	26.4	27.2	28.5	29.7
Профицит (+)/Дефицит (-) бюджета	-1.0	-0.8	-2.1	-3.0	-2.4	-1.9	-1.2
ДОХОДЫ И РАСХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ, трлн.руб.							
Доходы населения	44.7	47.9	53.6	54.1	55.8	58.9	62.2
Оплата труда	18.0	19.4	19.9	22.2	23.0	24.5	26.0
Банковские сбережения	2.6	1.4	4.5	1.2	2.1	2.9	3.4
Чистые кредиты населению, выданные за период	2.4	1.6	-0.7	0.1	0.7	1.3	2.4
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, млрд.\$							
Экспорт	522	497	341	282	329	353	367
Импорт	341	308	193	192	207	215	222
Чистый экспорт	181	189	149	90	122	138	145
Чистый приток капитала	-61	-151	-59	-20	-29	-39	-38
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА							
Международные валютные резервы, млрд.\$	509.6	385.5	368.4	377.7	402.8	434.5	473.0
Денежная масса, динамика в процентах	14.7	1.5	11.3	9.1	11.8	12.3	12.9
Денежная масса, в процентах к ВВП	43.9	39.9	42.3	44.6	48.6	51.2	54.3
Кредиты организациям, прирост трлн.руб.	3.1	9.4	4.7	-1.0	0.8	2.3	3.2
ТРУДОВЫЕ РЕСУРСЫ							
Производительность труда, динамика в процентах	101.5	100.5	96.1	99.7	101.5	101.1	102.1
Численность занятого населения, млн.чел.	71.4	71.5	72.3	72.4	72.4	72.7	73.0
Численность безработного населения, млн.чел.	4.1	3.9	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0

¹ Расширенная версия текущего бюллетеня, а также предыдущие выпуски бюллетеня содержатся на сайтах www.ecfor.ru, www.macroforecast.ru.

² Без внебюджетных фондов

Аналитическое резюме по развитию экономики в первом квартале 2017 г.

По нашим оценкам, прирост ВВП в первом квартале 2017 г. находился в диапазоне 0.1-0.4%. Такой результат можно считать достаточно слабым с учетом постепенного оживления уровня экономической активности, наблюдавшегося в конце 2016 г. Ключевой причиной происходящего, на наш взгляд, можно считать отсутствие «подхвата» первоначального оживления в производственном секторе со стороны внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного) на фоне быстрого укрепления курса рубля (реальный эффективный курс рубля вырос в январе-апреле на 8.3%) и снижения инфляции.

Общее рыночное равновесие на внутреннем рынке, достигнутое к осени 2016 г., создавало достаточно благоприятные условия для начала восстановительного роста, который начал формироваться в секторе обрабатывающих производств и производственных услуг. Темпы роста производства в обрабатывающей промышленности в четвертом квартале были таковы, что смогли обеспечить положительную динамику по итогам года. Однако в начале 2017г. эта тенденция не получила развития и ожидавшегося ускорения темпов роста по всей цепочке взаимодействий пока не произошло, а оживление экономики продолжает носить очаговый характер. В целом, такая динамика может ставить под вопрос достижение темпов роста ВВП выше 1.2-1.7% в 2017 г. Ключевыми ограничивающими рост факторами на настоящий момент являются:

- Сохранение низких показателей динамики доходов населения, препятствующих восстановлению самого значимого фактора в структуре использования ВВП – потребления домашних хозяйств. Важнейший фактор низкой динамики доходов - близкий к нулевому рост зарплат в бюджетном секторе и медленный рост пенсий;
- Продолжающаяся тенденция к сокращению уровня кредитования несырьевого бизнеса в реальном выражении. Высокая привлекательность неинвестиционного вложения средств в условиях нарастающего

разрыва между ключевой ставкой и параметрами инфляции;

- Резкое укрепление курса рубля в первом квартале 2017 г., практически вернувшее ценовую конкурентоспособность ряда отечественных товаров на внутреннем рынке на докризисный уровень 2013 г.

Складывающееся соотношение факторов роста ВВП позволяет говорить о том, что в краткосрочной перспективе активное восстановление экономики будет сдерживаться ситуацией на потребительском рынке. Чтобы преодолеть негативное влияние стагнации спроса населения, необходима устойчивая опережающая динамика как инвестиций, так и чистого экспорта. В текущих условиях это возможно только при изменении текущих параметров денежно-кредитной политики: активизации механизмов расширения кредитования бизнеса в части целевой реализации инвестиционных проектов, направленных на импортозамещение, расширение экспорта либо строительство инфраструктуры, сдерживание избыточного укрепления курса рубля.

Однако, оценка рисков ускоренного снижения процентной ставки, прежде всего для валютного рынка, является явным ограничением для принятия активных решений об изменении параметров ставок и валютной политики. Здесь необходимо отметить, что высокая зависимость валютного рынка от поведения нерезидентов и внебанковских операций во многом возникла из-за политики привлечения «горячего» капитала, которая проводилась после валютно-финансового шока 2014 г. Действительно, этот фактор способствовал улучшению ситуации на финансовом рынке, поддерживал высокий спрос на государственные ценные бумаги. Одновременно с этим происходило сужение возможностей монетарных властей по маневрированию процентной ставкой, а риски неконтролируемой волатильности курса возрастали. Результатом сложившейся ситуации стало устойчивое укрепление курса рубля, которое постепенно утратило непосредственную связь даже с котировками на рынке нефти.

На наш взгляд, коллеги, горячо отстаивающие политику крепкого рубля, «ломаются в открытую дверь». Нет сомнений в том, что в средне- и долгосрочной перспективе курс национальной валюты *должен* укрепляться, а пропорции обмена с другими странами *улучшаться*, но этот процесс должен быть неразрывно связан с ростом экономики и эффективностью производства. Пока же мы имеем ситуацию, при которой слабый экономический рост находится под давлением укрепляющегося курса, а важнейший фактор восстановления экономики – ценовая конкурентоспособность отечественных товаров на внутреннем и внешнем рынках – близок к исчерпанию. И речь идет лишь о том, что в условиях шаткого равновесия не следует создавать дополнительные препятствия для восстановления экономики.

Наличие ограничений по быстрому изменению параметров денежно-кредитной политики заставляет еще раз вернуться к оценке факторов роста экономики в краткосрочной перспективе. И здесь определенные надежды все-таки могут быть связаны с потребительским спросом. Несмотря на стагнацию доходов населения сложился значительный отложенный спрос на товары длительного пользования. Кроме того, следует учитывать, что расходы населения на товары в период кризиса сокращались быстрее доходов, таким образом, даже в краткосрочной перспективе существует потенциал увеличения спроса со стороны населения. Косвенными признаками возможности развития событий по такому сценарию является оживление на рынке автомобилей. Потребление населения в очередной раз может способствовать ускорению экономики, но для этого необходима определенная поддержка. В целом стимулирование спроса населения на товары длительного пользования сейчас является относительно низкорискованной мерой. Во-первых, в условиях рекордно низкой базовой инфляции смягчаются риски неприемлемого разгона цен. Во-вторых, трудно ожидать, что население, потерявшее за три года примерно 10% своих реальных доходов, будет слишком активно скупать импортные товары. Конечно, если неконтролируемое и не обоснованное фундаментальными факторами укрепление курса рубля не будет продолжаться.

Подводя итоги развития экономики в первом квартале 2017 г., можно констатировать, что комплекс накопившихся в экономике ограничений развития сдерживает активное восстановление роста на основе уже действующих в экономике факторов.

Ожидания того, что российская экономика самостоятельно, без управляющего вмешательства сможет перейти к стадии активного экономического роста, не оправдались. В последние два-три года были последовательно решены задачи по стабилизации инфляции и дефицита бюджета, прекращения рецессии, но это лишь первый шаг, который создает возможности для ускорения экономического роста. И здесь многое будет зависеть от эффективности и комплексности действий экономической политики.

Сценарные условия и ключевые гипотезы

Текущий прогноз модели QUMMIR построен на основе двух сценариев: базового сценария со стабилизацией реального курса рубля и сценария продолжающегося укрепления курса рубля. В базовом варианте рубль, укрепившись до 61.0 руб./долл. в 2017 г., будет ослабляться до 64.2 руб./долл. в 2019 г. В альтернативном варианте прогноза условия укрепления рубля не изменились по сравнению с предыдущим прогнозом. Поскольку внешнеэкономические условия формирования цен на нефть в целом остались неизменными, динамика цен на нефть не подвергалась пересмотру. При этом параметры внутренних и внешних условий, динамики внешнеэкономической конъюнктуры, развития мировой экономики соответствуют сценарным условиям целевого (более оптимистичного по сравнению с базовым) варианта прогноза МЭР.

В продолжение тренда последних лет (снижение среднегодовых темпов роста мировой экономики после посткризисного восстановления с 5.1% в 2010 г. до 2.9% в 2016 г.) рост мировой экономики снизится с уровня 3.1% в 2017 г. до уровня 2.8% к 2020 г. Экономика США после замедления до 1.5% в 2016 г. увеличит темп роста до более 2% в 2017

г., в последующие годы снова будет испытывать замедление. Ставка ФРС согласно медианному прогнозу (ФРС, МЭР и МВФ) составит 1.8% в 2017 г., 2.2% в 2018 г., 3% с 2019 г.

При более благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре, стабилизации добычи нефти на существующих месторождениях, внедрении новых технологий, вводе новых месторождений с более сложными условиями разработки, импортозамещении нефтегазового оборудования и технологий имеется возможность существенно нарастить добычу сырой нефти. В 2018-2020 гг. планируется добывать по 553 млн.т нефти ежегодно против 549 млн.т в 2017 г. (в 2015 г. было добыто 533 млн.т). При этом с учетом налогового маневра экспорт нефти вырастет. Более высокие цены на газ и увеличение спроса на внешнем рынке будет способствовать расширению добычи газа: с 657 млрд.куб.м в 2017 г. до 672 млрд.куб.м в 2019 г. (106,1% к уровню 2015 г.). Прогнозируется более

динамичный рост внутреннего потребления, куда поставляются основные объемы газа. В числе факторов, оказывающих положительное влияние на динамику экспорта газа, отметим более благоприятные условия межтопливной конкуренции, развитие рынка газомоторного топлива в Европе. Также ожидается наращивание производства сжиженного газа. Кроме того, в условиях ужесточения конкуренции на мировом рынке газа перспективным направлением для российского газа, как и для нефти, будет рынок АТР.

Как и прежде, основным принципом определения тарифов естественных монополий является ограничение роста тарифов уровнем инфляции

	ОСНОВНЫЕ ЭКЗОГЕННЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ И СОПРЯЖЕННЫХ С НИМИ							
Цена нефти brent, \$/бар. (в среднем за период)	109	99	52	44	53	55	57
Цена на газ, \$/1000 куб.м	342	314	227	157	166	174	187
Добыча нефти, млн.т	523	525	533	549	549	553	553
Добыча газа, млрд.куб.м	668	639	633	638	657	663	672
Темп прироста ВВП в Еврозоне, %	-0.2	1.2	2.0	1.7	1.6	1.5	1.0
Темп прироста экономики США, %	1.7	2.4	2.6	1.6	2.5	2.0	2.0
Дефлятор ВВП США, %	1.6	1.6	1.1	1.5	1.5	1.6	1.5
КУРСОВЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ							
Курс рубля к доллару (в среднем за период)	31.8	38.4	61.3	67.2	61.0	62.2	64.2
Курс рубля к евро (в среднем за период)	42.3	50.8	68.2	74.4	64.1	68.2	70.6
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНУТРЕННИХ УСЛОВИЙ							
Динамика цен (тарифов) естественных монополий (% за год)							
Цены на электроэнергию	9.7	5.4	3.6	5.6	3.0	3.0	3.0
Цены на газ	13.0	8.2	4.0	3.0	3.9	3.4	3.1
Железнодорожная перевозка грузов	5.0	1.0	13.8	9.2	4.0	3.9	4.1
ПОКАЗАТЕЛИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ							
Вводы жилья, млн.м2	69	84	85	80	80	81	79
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА							
Ключевая ставка, среднегодовая в %	7.6	7.2	13.0	10.6	9.4	7.8	6.4
Ключевая ставка, реальная среднегодовая в %	0.9	-1.3	-2.2	4.0	5.1	3.4	2.6
ПАРАМЕТРЫ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА							
Расходы на экономику, в % к общей величине расходов							
Чистая эмиссия внутренних госбумаг, трлн.руб.	0.3	1.0	0.0	0.5	1.1	1.1	1.1
Размер пенсий, средний за период, руб./ч	10030	10890	12091	12391	14453	14124	14689
Внешние займы, млрд. руб.	286	61	91	292	276	858	282
ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ (млн.человек)							
Численность населения в трудоспособном возрасте	86.7	85.6	86.2	85.3	84.0	83.6	82.9

Основные результаты прогноза

Базовый вариант прогноза, который рассматривается в данном выпуске бюллетеня, носит инерционный характер. Это означает, что мы предполагаем сохранение ключевых тенденций в развитии экономики в перспективе ближайших трех лет. Вероятность такого развития событий, на наш взгляд, достаточно высока. Во-первых, в мировой экономике наблюдается определенный баланс, связанный с равновесием на товарных и финансовых рынках. Соответственно, есть основания полагать, что в среднесрочной перспективе внешний фон для российской экономики останется нейтральным. Во-вторых, пока нет признаков того, что в краткосрочной перспективе могут произойти сколь-нибудь значимые подвижки в параметрах проводимой экономической политики.

Наиболее значимым фактором, который будет влиять на динамику российской экономики в 2017 г., будет возможность расширения внутреннего спроса. По нашим оценкам и с учетом динамики первого квартала 2017 г. потенциал роста ВВП в текущем году несколько снизился. В связи с этим оценка прироста экономики в 2017 г. понижена до 1.5%. При этом потребление домашних хозяйств будет расти примерно темпом ВВП, а инвестиции в основной капитал будут опережать общую экономическую динамику (+5.4%). Эффект восстановления запасов также не следует переоценивать. В условиях невысокой динамики восстановления экономики он может быть достаточно равномерно распределен на всем среднесрочном интервале. Судя по текущей динамике видимого внутреннего потребления продукции основных сырьевых производств, эта версия является вполне реалистичной.

Инфляция по итогам 2017 г. составит 4.2%. В структуре внешнетоговых потоков можно ожидать замедление темпов роста экспорта на фоне решений о заморозке добычи нефти, а также опережающий рост физических объемов импорта на фоне укрепления курса рубля. В целом, прогнозируемая динамика ключевых макроэкономических индикаторов

демонстрирует довольно вялое восстановление экономической активности.

Инерционная экономическая динамика предполагает весьма умеренные темпы роста ВВП в 2018-2019 гг. Важнейшим фактором в данном случае будет выступать динамика доходов населения, которые будут сдерживаться низкими темпами роста в реальном выражении оплаты труда в бюджетном секторе и всех видов трансфертов социального характера. Негативное влияние на динамику доходов населения также окажет и фактор высокой базы, связанный с единовременной выплатой пенсионерам в начале 2017 г. Постепенное исчерпание фактора отложенного инвестиционного спроса и сохранение ограничений в области кредитования не позволит инвестициям в 2018 г. вырасти более, чем на 3%. В целом, по итогам 2018 г. рост экономики может составить не более 1.6%.

В 2019 г. можно ожидать постепенного расширения уровня экономической активности при росте ВВП на 2.4%. Оживление инвестиционного и потребительского спроса будет связано с постепенным смягчением факторов, сдерживающих доходы населения, расширением уровня кредитования населения и бизнеса на фоне уменьшения уровня процентных ставок. Одновременно с этим будет наблюдаться опережающий рост импорта (в физическом выражении), который будет оказывать сдерживающее воздействие на экономический рост.

За период 2017-2019 гг. российская экономика может показать итоговый рост ВВП в 5.6%. При этом потребление домашних хозяйств вырастет на 6.2%, а инвестиции на 11.7%.

В то же время, такая динамика приведет к постепенному растрачиванию долгосрочного потенциала экономического роста, не позволит компенсировать последствия экономического спада 2015-2016 гг. (прежде всего, с точки зрения уровня и качества жизни населения), создаст дополнительные риски для бюджетной и финансовой системы.

Результаты прогнозно-аналитических расчетов по основным блокам модели QUMMIR

Налоги и бюджет

За первые два месяца 2017 года доходы **консолидированного бюджета** (без учета бюджетов внебюджетных фондов) составили 3.3 трлн. руб. или 26.7% к ВВП. Впервые после кризиса 2014-2015 гг. доходная часть бюджета имела высокую положительную динамику: +22.6% в номинальном выражении или +21.1% - в реальном. Основная причина роста доходов – повышение мировых нефтяных котировок на 80% относительно уровня начала 2016 г. (в долларах). Однако укрепление рубля привело к тому, что рублевая цена нефти сократилась с конца 2016 г. (когда было зафиксировано максимальное значение) на 11% и имеет тенденцию к дальнейшему снижению, если ситуация на валютном рынке не изменится. Более того, укрепление рубля уже привело к снижению налоговых поступлений по налогам на импорт (ввозные пошлины и НДС на импорт), при том, что динамика импорта

товаров в долларовом выражении составила в январе-феврале текущего года +30% год к году.

Кроме ценовых факторов росту нефтегазовых доходов способствовало и наращивание ряда производственных показателей: рост добычи газа за 1 квартал на 7% год к году, экспорта газа в натуральном выражении – на 12%. С другой стороны, сократился физический объем вывоза нефти и нефтепродуктов на 10%, и сохранение такой динамики может серьезно нарушить устойчивость роста доходной части бюджета.

В части не нефтегазовых налоговых доходов бюджета динамика поступлений также была наиболее высокой за последние два года. Это стало результатом как благоприятной ситуации с точки зрения роста налогооблагаемой базы (+2.3% прирост номинального ВВП в январе-феврале, +22.3% прирост прибыли безубыточных предприятий), так и улучшения качества налогового администрирования (косвенным подтверждением может служить опережающая динамика поступлений ряда налогов по отношению к динамике налогооблагаемой базы). Кроме того, политика последних лет по повышению ставок акцизов в

Доходы КБ по основным налогам (в % к соответствующему периоду прошлого года, в % к ВВП)

<u>Доходы</u>	Январь-февраль, темпы роста		Январь-февраль, в % к ВВП ³	
	2016/2015	2017/2016	2016	2017
Налог на прибыль	136.6	144.6	1.3	1.8
НДФЛ	108.7	106.3	3.1	3.2
НДС (внутренний)	112.2	119.2	3.2	3.8
НДС на импорт	105.5	94.3	2.1	2.0
Акцизы	118.4	145.9	1.7	2.5
НДПИ	80.4	187.0	3.1	5.6
Ввозные пошлины ⁴	89.8	91.4	0.6	0.6
Вывозные пошлины	55.8	98.4	2.7	2.6
Всего доходы	88.3	122.6	22.2	26.7
Из них нефтегазовые	65.7	147.6	5.6	8.1

³ Величина ВВП в январе-феврале 2017 г. (12517.7 млрд. руб.) – оценка Экономической экспертной группы.

⁴ Включая доходы, полученные в рамках Таможенного союза России, Казахстана, Армении, Кыргызской Республики и Белоруссии.

начале 2017 г. позволила увеличить их поступления в бюджеты всех уровней на 46% год к году.

Таким образом, ситуация с бюджетными доходами сложилась неоднозначная. С одной стороны, они демонстрировали высокие темпы роста, с другой – по-прежнему отмечается высокая зависимость доходов от внешнеэкономической конъюнктуры, так как более половины прироста доходов пришлось на нефтегазовую их часть.

Расходная часть консолидированного бюджета увеличилась на 16.1% год к году и составила на 1 марта текущего года 3.5 трлн. руб. (28% к ВВП). В наибольшей степени увеличились расходы на социальное обеспечение (в первую очередь на пенсионные выплаты - + 67%), что было связано с единовременной выплатой 5000 рублей в январе каждому пенсионеру. Также заметно было увеличено финансирование расходов на ЖКХ (+29%) и национальную экономику (+11%, в том числе +15% на дорожное хозяйство), в то время как рост расходов на оборону была ниже (+9%), а по социальным услугам (образование и здравоохранение) номинальная динамика расходов вообще была нулевой или отрицательной.

Таким образом, в начале года сложилась такая функциональная структура расходов, которая позволяет говорить о частичном смещении приоритетов бюджетной политики с вопросов обеспечения социальной стабильности и национальной безопасности в пользу финансирования повышения темпов общеэкономического развития. Однако масштабы этого маневра остаются достаточно скромными.

Высокие темпы роста доходов бюджета позволили сократить уровень дефицита (до 1.4% к ВВП против 2.5% годом ранее), абсолютная величина которого составила -173 млрд. руб. в январе-феврале. Основным источником финансирования стала эмиссия госбумаг (объем размещения за вычетом погашения составил 208 млрд. руб.). Что касается прочего заемного финансирования, весь его объем пришелся на региональные бюджеты (167 млрд. руб. кредиты

из федерального бюджета и 61 млрд. руб. – банковские кредиты). При этом основная часть привлеченных средств была использована на погашение ранее полученных кредитов банков (объем выплат составил 216 млрд.руб.).

Активная политика по привлечению заемного финансирования позволила сохранить объем суверенных фондов, который на 1 мая 2017 г. составил 931 млрд.руб. для Резервного фонда и 4359 млрд.руб. для Фонда национального благосостояния.

Прогноз

Согласно прогнозным оценкам, по итогам 2017 года удержать текущую высокую динамику бюджетных доходов не удастся. К концу года она снизится с текущих темпов (+23%) до 9% для налоговых доходов и до 6% для доходов в целом. Более устойчивым будет рост нефтегазовых доходов (рост на 25% год к году), тогда как по НДС, НДФЛ и импортным пошлинам динамика ожидается нулевой или отрицательной.

Для консолидированного бюджета по итогам 2017 г. доходы могут составить 24.8 трлн. руб., расходы – 27.2 трлн. руб., дефицит – (-)2.4 трлн. руб. (2.7% к ВВП).

Наши оценки более оптимистичны, чем проектировки Министерства финансов (23.2 трлн. руб. по доходам, 26.7 трлн.руб. по расходам, -3.5 трлн.руб. дефицит), так как опираются на более высокие параметры внешнеэкономического спроса и цен (так, цена нефти марки Brent в 4 квартале предполагается на уровне 56 долл./барр. при курсе доллара 62 руб./долл.). Кроме того, мы предполагаем, что новое жесткое бюджетное правило (не использовать на финансирование расходов нефтегазовые доходы от цен выше 40 долл./барр.) в предвыборный год будет несколько смягчено.

При этом мы ожидаем, что в 2018-2019 гг. темпы прироста бюджетных доходов сохранятся на уровне 7-7.5%, при этом опережающими темпами будут вновь расти нефтегазовые доходы (на 10-12% ежегодно).

В части расходов в модели реализована гипотеза о том, что их динамика будет примерно

соответствовать росту цен (4-5% в год), что означает поддержание расходных обязательств бюджета на постоянном уровне в реальном выражении. При таком условии дефицит консолидированного бюджета в 2019 г. составит не более 1.2 трлн. руб. (1.3% к ВВП).

Источниками финансирования дефицита станут эмиссия государственных бумаг и использование ранее накопленных средств суверенных фондов (см. таблицу ниже). При этом совокупная величина государственного долга к концу прогнозного периода не превысит 53% к ВВП (против 49.7% на конец 2016 г.), а объем ФНБ составит как минимум 2.5 трлн. руб. на конец 2019 г. Резервный фонд будет исчерпан в 2018 г. при условии сохранения уровня расходов в реальном выражении и отказе от значимых планов по приватизации.

Источники финансирования дефицита КБ, трлн.руб.	2017	2018	2019
Дефицит	2.4	1.9	1.2
Чистая эмиссия государственных бумаг	1.1	1.1	1.1
Чистое внешнее заимствование	-0.2	-0.2	-0.1
Использование ранее накопленных средств Резервного фонда и ФНБ	1.8	1.1	0.1
Прочие	-0.3	-0.1	0.1

Таким образом, наши оценки свидетельствуют о том, что в текущих условиях даже сохранение бюджетных расходов на уровне 2016 г. (в реальном выражении) не приведет к значимому вкладу бюджетной политики в ускорение динамики ВВП. Темпы роста государственного потребления не превысят +1% в год, государственных инвестиций - +1-2%.

В таких условиях последние несколько месяцев ведется дискуссия о действенных мерах по активизации экономического роста с помощью налоговых и бюджетных инструментов. В частности, Министерство экономического развития рассматривает «схему 21/21», предполагающую сокращение прямых налогов на производство (ставка социальных взносов уменьшится с текущих 30% до 21% с отменой

пороговых значений по объему заработной платы) при одновременном повышении ставки косвенных налогов (НДС до 21%). По оценкам Министерства, суммарный выигрыш бюджета составит 1.4 трлн. руб., суммарные потери по доходам – 1.9 трлн. руб.⁴

Однако, согласно нашим расчетам, чистые потери бюджетных доходов в результате данного маневра могут достичь 900 млрд. руб. в год⁵ (против 500 млрд. руб. по оценкам Министерства экономического развития). Причиной этого станет ухудшение общей экономической картины (см. таблицу ниже). Снижение доходов Пенсионного фонда приведет к необходимости увеличения трансферта из федерального бюджета, которое не будет покрываться дополнительными доходами по НДС и налогу на прибыль. В результате, для сохранения устойчивости бюджетной системы понадобится сокращение как непосредственно государственного потребления, так и трансфертов от государства в пользу населения во всех их формах, кроме пенсий (заработная плата бюджетников, трансферты в натуральной форме, социальные выплаты прочим категориям). В результате неминуемым становится сокращение конечного потребления, что приведет к потерям всех экономических агентов. Помимо непосредственного снижения страховых взносов, поступления в бюджет уменьшатся и по налогам на потребление (в первую очередь, по внутреннему НДС) в силу снижения налогооблагаемой базы. А выигрыш бизнеса от снижения прямых налогов на фонд заработной платы может полностью нивелироваться сокращением внутреннего спроса.

⁴ См. <http://kommersant.ru/doc/3224936>

⁵ Здесь необходимо оговориться, что представленные оценки являются нижней границей возможных последствий «схемы 21/21», так как расчеты проводились в рамках макроэкономической модели и не учитывали межотраслевого взаимодействия.

Изменение макроэкономических и бюджетных показателей при введении «схемы 21/21» относительно инерционного сценария	2017
Доходы бюджетной системы, млрд.руб., в том числе:	-900
- налог на прибыль	+114
- НДФЛ	-32
- НДС	+629
- социальные взносы	-1611
ВВП, трлн. руб.	-0.5
Доходы населения, трлн. руб.	-2.3
Прибыль, трлн. руб.	+0.5
Изменение реальной динамики, п.п.:	
- ВВП	-1.2
- ПДХ	-2.2
- Государственное потребление	-0.6
- Частные инвестиции	-1.6
- Государственные инвестиции	+0.4

Приведенные рассуждения призваны не критиковать предложенную стратегию, а, скорее, свидетельствуют о том, что простых решений для вывода российской экономики на

более высокую траекторию роста не существует, и требуется разработка комплексной программы, включающей максимально широкий набор инструментов экономической политики.

	ПРОГНОЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИСПОЛНЕНИЯ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА			
	2016	2017	2018	2019
Доходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	23.4	24.8	26.7	28.5
- доля нефтегазовых доходов, %	23.3	27.0	27.9	28.3
- доля ненефтегазовых доходов, %	76.7	73.0	72.1	71.7
Доходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	27.2	28.1	28.4	28.4
Нефтегазовый трансферт в % ВВП ⁶	5.6	8.0	7.2	7.3
Расходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	26.4	27.2	28.5	29.7
Расходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	30.6	30.8	30.3	29.6
Дефицит (-)/профицит (+) КБ, в % к ВВП	-3.5	-2.7	-2.0	-1.2
Чистая эмиссия ценных бумаг, в % к ВВП	0.6	1.2	1.1	1.0
Чистое внешнее заимствование, в % к ВВП	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
Объем (на конец года) накопленных средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния (без учета курсовой разницы и доходов от размещения средств фондов), млрд. руб.	5331	3694	2574	2468

⁶ Здесь величина нефтегазового трансферта включает как текущие нефтегазовые доходы, направляемые в ФБ, так и средства Резервного фонда, накопленные ранее, перечисляемые для покрытия дефицита бюджета.

Инвестиции

По итогам 2016 г. валовое накопление основного капитала сократилось в постоянных ценах на 1.8% по сравнению с 2015 г. Однако, если в 1 кв. 2016 г. сокращение валового накопления основного капитала в годовом выражении составило 7.0%, то в 4 кв. 2016 г. – уже 0.3%. Тем не менее косвенные показатели инвестиционной активности демонстрируют, что в 1 кв. 2017 г. вряд ли можно ожидать существенного роста инвестиций в основной капитал.

Физический объем импорта в Россию товаров инвестиционного назначения (без комплектующих) увеличился в январе-феврале 2016 г. на 16.0% по сравнению с январем-февралем 2016 г. и превысил уровень 2011 г., однако он остается заметно ниже докризисных объемов, зафиксированных в 2012-2014 гг. Впрочем, наблюдаемые в течение последнего

года положительные темпы прироста импорта инвестиционных товаров – свидетельство постепенного восстановления инвестиционной активности.

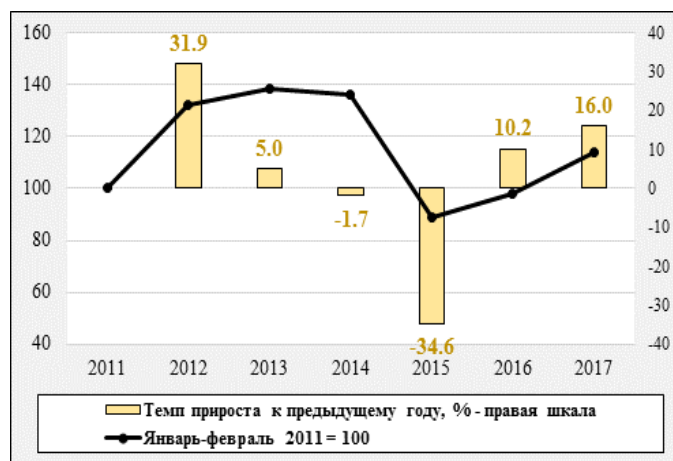


Рис.1. Физический объем импорта инвестиционных товаров (без комплектующих) в январе-феврале 2011-2017 гг.



Примечание. Темп прироста инвестиционного импорта – январь-февраль 2017 г. к январю-февралю 2016 г.

Рис.2. Косвенные показатели инвестиционной активности в экономике в январе-марте 2017 г., темпы прироста к январю-марту 2016 г.

Динамика различных видов машиностроительных производств в январе-марте 2017 г. сильно различалась. Так, «Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки» и «Производство электрического оборудования»

выросли на 6.0% и 8.2% соответственно, тогда как в «Производстве прочих транспортных средств и оборудования» наблюдалось сокращение выпуска на 8.2%.

Значения основных показателей, характеризующих строительство,

производства цемента, ввода в действие жилых домов, объема работ, выполненных в строительстве – в 1 кв. 2017 г. по сравнению с 1 кв. 2016 г. Из перечисленных показателей относительно позитивную динамику можно отметить только в производстве цемента, которое в марте 2017 г. на 1.0% превысило значение соответствующего месяца предыдущего года (впервые с июня 2015г.).

Прогноз

Согласно построенному прогнозу, в 2017 г. прирост физического объема инвестиций в основной капитал будет равен 5.4%, в 2018 г. – 2.2%, в 2019 г. – 3.7%. Но несмотря на предполагаемый рост в 2017-2019 гг., физический объем инвестиций по итогам 2019 г. составит только 98% от уровня 2013 г.

Внешняя торговля товарами

Средняя цена нефти марки Urals в январе-апреле 2017 г. составила 51.9\$/барр. против 33.9 \$/барр. в январе-апреле 2016 г.

По итогам января-февраля 2017 г. стоимостной объем экспорта товаров оказался равен \$51.7 млрд., а импорта товаров – \$27.5 млрд., что выше значений соответствующих показателей января-февраля 2016 г. на 36.3% и 29.0% соответственно. Сальдо внешней торговли

товарами за первые два месяца года составило \$24.2 млрд. против \$16.6 за январь-февраль 2016 г.

В январе-феврале 2017 г. произошел рост в годовом выражении стоимостных объемов экспорта и импорта по большей части укрупненных товарных групп. В частности, экспорт «Полезных ископаемых и нефтепродуктов» увеличился на 47.5%, «Металлургической продукции» - на 50.7%, а импорт «Машиностроительной продукции» - на 28.3%.

Физический объем экспорта товаров из России в январе-феврале 2017 г. вырос на 7.1% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. и на 16-18% превысил уровни 2011-2014 гг. Физический объем импорта товаров за первые два месяца 2017 г. увеличился в годовом выражении на 13.4%, таким образом достигнув уровня 2011 г., но все еще отстает от уровня 2014 г. почти на 20%.

Импорт инвестиционных товаров в течение первых двух месяцев 2017 г. увеличился на 28.0% в стоимостном выражении и на 16.0% - в физическом. Однако такой его рост позволил превысить только уровень 2011 г., тогда как от уровня 2014 г. сохраняется отставание в 16.5%.

Внешняя торговля товарами в разрезе ОКПД в январе-феврале 2017 года

	Коды ОКПД	\$ млрд.			Темпы роста к январю-февралю 2016 г., %	
		Экспорт	Импорт	Сальдо	Экспорт	Импорт
Всего		51.7	27.5	24.2	136.3	129.0
Продовольствие	01, 05, 15	2.4	3.9	-1.5	104.8	109.8
Текстиль, одежда, кожа	17-19	0.1	2.0	-1.9	109.2	121.1
Древесина; изделия из дерева; целлюлозно-бумажная продукция	02, 20-22	0.8	0.5	0.3	60.3	97.5
Полезные ископаемые и нефтепродукты	10-14, 23	35.4	0.5	34.9	147.5	118.9
Химическая продукция	24, 25	2.8	4.5	-1.7	101.4	119.3
Металлургическая продукция	27, 28	6.1	2.1	4.0	150.7	135.7
Машиностроительная продукция	29-35	1.5	11.1	-9.6	118.0	128.3
Прочее	16, 26, 36, 40, секретные коды	2.6	2.8	-0.3	122.3	248.6

Источник: расчеты ИНП РАН по данным ФТС России

Импорт товаров в разрезе широких экономических категорий в январе-феврале 2017 г., темп роста по отношению к январю-февралю заданного года, %

	\$ млрд.	Текущие цены, \$		Постоянные цены		Дефлятор импорта (в рублях)	
		2017/16	2017/14	2017/16	2017/14	2017/16	2017/14
Инвестиционные товары (без комплектующих)	5.7	128.0	62.8	116.0	83.5	85.0	129.3
Потребительские товары	8.4	121.7	58.3	108.8	74.3	86.1	134.7
Промежуточные товары	11.5	119.7	68.3	115.5	86.1	79.8	136.2

Источник: расчеты ИНП РАН по данным ФТС России

Импорт потребительских и промежуточных товаров в январе-феврале 2017 г. также вырос как в стоимостном, так и в физическом выражении. Несмотря на это, до достижения докризисных уровней импорта товаров этих групп еще очень далеко: по промежуточным товарам отставание в физических объемах от 2014 г. – 13.9%, по потребительским – 25.7%.

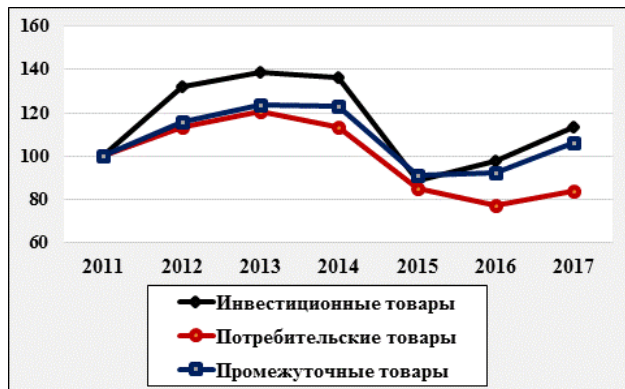


Рис.3. Физический объем импорта товаров в январе-феврале 2011-2017 гг. в разрезе широких экономических категорий, январь-февраль 2011 г. = 100

Прогноз

В соответствии с результатами прогнозных расчетов стоимостной объем экспорта товаров в 2017 г. будет равен \$329 млрд., в 2018 г. – \$353 млрд., в 2019 г. - \$367 млрд. Стоимостный объем импорта товаров составит соответственно \$207 млрд., \$215 млрд. и \$222 млрд.

Таким образом, сальдо внешней торговли товарами, в 2011-2014 гг. равное \$208-212 млрд., а в 2016 г. сократившееся до \$103 млрд., согласно построенному прогнозу, в 2017-2019 гг. будет находиться в диапазоне \$122-145 млрд.

Денежно-кредитная сфера

В марте текущего года темп роста денежной массы составил 11.1% г/г, доля наличных денег в ее составе продолжала медленное снижение (19.7% на начало апреля, 20.6% годом ранее). Денежная масса в широком определении (по итогам прошлого года сократившаяся впервые за 20 лет на 0.7%) в 1 квартале с.г. возобновила слабый рост, в том числе с учетом стабильного уровня вкладов населения в иностранной валюте (около \$87-91 млрд. в долл. эквиваленте в 2016 - 1 квартале 2017 г.). Норма банковских рублевых сбережений населения в 1 квартале с.г. составила +1.7% доходов, что характеризует возрастающую склонность к сбережению (сокращение на -0.2% доходов и рост на +2.9% доходов в аналогичном периоде 2016 и 2015 гг. соответственно). Рублевые счета организаций на начало апреля составили 8.4% годового оборота организаций (8.2% в 2015 и 2016 гг.), увеличившись на 7.6% г/г (как и годом ранее).

Объем международных резервных активов на начало мая составил \$401 млрд., с начала года увеличившись на +\$23.3 млрд. Изменения резервов в результате операций в январе-апреле с.г. составили +\$14.9 млрд., с поправкой на операции между кредитными организациями и ЦБ прирост составил +\$7.2 млрд. (в том числе за счет снижения задолженности банков перед ЦБ по операциям валютного РЕПО на \$7.3 млрд.). Согласно оценке платежного баланса за первый квартал текущего года, выполненной ЦБ, рост резервов по операциям был обусловлен увеличением торгового баланса на фоне опережающего роста экспорта (+36% г/г) в сравнении с импортом (+25% г/г), что позволило компенсировать рост объема чистого кредитования внешнего мира (с \$7.4 до \$8.6

млрд.) и прочих статей счета текущих операций (чистый отток по балансу услуг, инвестиционных доходов, оплаты труда и вторичных доходов возрос с \$9.4 до \$11.6 млрд.). Вывоз капитала частным сектором возрос с \$8.8 в 1 квартале 2016 до \$15.4 млрд. в 1 квартале с.г.: вывоз капитала банками составил -\$19.2 млрд., прочие секторы привлекли +\$6.8 млрд., ошибки и пропуски составили -\$3 млрд. Государственный сектор выступил в роли чистого заемщика – органами государственного управления совместно с ЦБ было привлечено +\$3.7 млрд. Помимо операций, положительный вклад в рост резервов в январе-апреле внесли переоценка монетарного золота (+\$5.6 млрд.) и курсовая переоценка (+\$5.6 млрд.), прочие изменения в целом были отрицательны (-\$2.9 млрд., из них +\$2.8 млрд. монетарного золота, -\$5.8 млрд. – прочих резервов).

В течение прошлого года и в первом квартале с.г. активы ЦБ сокращались в абсолютном выражении, что объяснялось переоценкой на фоне укрепления национальной валюты с учетом стабилизации международных резервов и другой ликвидности в иностранной валюте РФ (составлявших совместно \$389-407.6 млрд. по состоянию на начало месяца в 2016г. - 1 квартале 2017 г.), а также сокращением объема требований ЦБ к кредитным организациям (-3.3 трлн.руб. за 2016 г. - 1 квартал 2017 г.) и органам государственного управления (-0.23 трлн.руб.). В то же время, рост денежной базы в широком определении по итогам прошлого года составил +7.6% г/г. (на начало апреля с.г. +5.2% г/г). В условиях абсолютного сокращения активов ЦБ, наполнение экономики деньгами происходило преимущественно за счет бюджетных расходов: депозиты государства в ЦБ сократились на -3.1 трлн. руб. в 2016 г., при этом сокращение Резервного фонда составило - \$33.9 млрд.

Стоит отметить также существенное снижение капитала ЦБ, в соответствии с годовым отчетом ЦБ составившее -3.8 трлн. руб. за 2016 год, что связано с сокращением накопленных курсовых разниц по иностранной валюте (-3.45 трлн.руб.) и накопленной переоценки драгоценных металлов (-0.42 трлн.руб.).

Объем задолженности по кредитам населению в первом квартале увеличился на 82 млрд.руб., сохраняя положительные темпы роста с октября прошлого года (+2.7% г/г на начало апреля). Объем вновь выданных потребительских (без учета жилищных) кредитов населению в 1 квартале с.г. замедлился до +23% г/г (+33.6% годом ранее), объем выданных жилищных кредитов остался на прежнем уровне. Выплаты населения по основной сумме кредитного долга и процентов составили 17.6% в 1 квартале с.г. (17.7% в 1 квартале 2015 и 2016 гг.). Уровень просроченной задолженности по кредитам населению составил 8.1% на начало апреля и в целом слабо снизился по сравнению с прошлым годом (среднегодовой уровень задолженности в 2016 г. составлял 8.4%), в том числе по жилищным кредитам уровень просроченной задолженности составил 1.7%.

Объем вновь выданных кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям в 1 квартале увеличился на 8% г/г, накопленная задолженность по рублевым кредитам возросла на +3.5% г/г (+4.7% годом ранее), по кредитам в иностранной валюте оставалась стабильной в долл. эквиваленте. Стоит отметить, что свыше 70% рублевых кредитов нефинансовым организациям выдается на срок менее года, при этом около трети - на срок до 30 дней, ставка по которым вплотную приблизилась к ключевой с середины прошлого года (10.5% в январе-феврале). В структуре вновь выданных кредитов рост отмечался в оптовой и розничной торговле (с 21.7% по итогам прошлого года до 23.1% в 1 квартале текущего года), транспорте и связи (4.6% и 6.2% соответственно), производстве кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов (3.4% и 5%), производстве электроэнергии, газа и воды (3.5% и 4.8%), металлургическом производстве (2.4% и 4.2%). Снижение объемов кредитования зафиксировано в производстве пищевых продуктов – доля в структуре вновь выданных кредитов сократилась с 11% до 6% соответственно.

Уровень просроченной задолженности организаций сохраняется вблизи 7%, рост данного показателя отмечен в секторе строительства (с 19.8% на начало года до 22.4% на начало апреля с.г.), оптовой и розничной

торговли (11.8% и 12.5% соответственно), производстве машин и оборудования (5.5% и 8%), сохраняется выше среднего в сельском хозяйстве (9.9%) и пищевой отрасли (7.6%).

Прогноз

Базовый сценарий предполагает постепенный рост цен на энергоносители на внешних рынках (среднегодовая цена на нефть возрастает с 53 \$/бар. в текущем году до 57 \$/бар. в 2019 г.) и стабилизацию реального курса рубля в 2018-2019 гг. (доллар США составляет 61-64 руб. в среднем в 2017-2019 гг.). В условиях положительных темпов экономического роста и ускорения динамики реальных доходов населения (с 0.5% в текущем году до 1.3-1.8% в 2018-2019 гг.) происходит увеличение нормы банковских сбережений населения и рост банковских средств организаций. В результате денежная масса в национальном определении увеличивает темпы роста до 11.8-12.9% в прогнозном периоде.

Прогнозируемое увеличение объемов чистого экспорта до \$122-145 млрд. в год с учетом стабилизации оттока капитала (на уровне \$30-40 млрд. в год), баланса услуг (\$30 млрд.) и инвестиционных доходов (\$46 млрд.) определяет рост международных резервов до \$473 млрд. на начало 2020 г. В условиях сокращения государственных резервных фондов (с 5.3 до 2.5 трлн.руб. в 2017-2019 гг.), рост денежной базы дополнительно обеспечивается сохранением объемов задолженности банков перед ЦБ на уровне порядка 4.5 трлн.руб. по состоянию на конец года.

Международная инвестиционная позиция банковского сектора формируется с учетом состояния внешней торговли товарами и услугами, при этом превышение внешних

активов над обязательствами стабилизируется в прогнозном периоде на среднем уровне 25%.

Увеличение ресурсной базы кредитных организаций наряду с постепенным сокращением реальной ключевой ставки - с 5.1% до 2.6% в 2017-2019 гг. - позволяют обеспечить рост кредитования населения и предприятий: задолженность населения возрастает темпом 6-17% г/г в 2017-2019 гг., задолженность организаций - темпом 2-8% г/г. Дальнейшее развитие жилищного кредитования приводит к увеличению доли расходов на покупку жилья до 3.5%-4% доходов в прогнозном периоде. Выплаты населением основной суммы долга и процентов по кредитам находятся в диапазоне 15-15.7% доходов (15.8%-16.4% соответственно в 2015-2016 гг.).

В условиях достижения положительных темпов роста реальных доходов экономических агентов, ожидается сокращение уровня просроченной задолженности организаций наряду с аналогичной тенденцией по кредитам населению. Улучшение качества кредитного портфеля подразумевает снижение уровня резервов под возможные потери по активным операциям. На основе этого в сценарии принята гипотеза о снижении структурной доли *других пассивов* банков наряду с постепенным ростом доли капитала по мере продолжения финансового оздоровления банковского сектора.

Объем требований кредитных организаций к органам государственного управления возрастает ежегодно на +1 трлн. руб. в соответствии с чистой эмиссией государственных ценных бумаг на внутреннем рынке.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА - ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА*							
* все данные приведены на конец соответствующего периода							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Макропоказатели							
Международные резервные активы, млрд.\$	509.6	385.5	368.4	377.7	402.8	434.5	473.0
Денежная масса, динамика в %	14.7	1.5	11.3	9.1	11.8	12.3	12.9
Денежный мультипликатор	2.97	2.79	3.19	3.23	3.28	3.35	3.47
Денежная масса, в % к ВВП	43.9	39.9	42.3	44.6	48.6	51.2	54.3
Доля наличности в денежной массе	22.4	22.7	20.6	20.1	19.8	19.5	18.8
Активы банковской системы, в % к ВВП	80.0	95.7	99.0	90.9	92.3	92.3	94.6
Доля кредитов населению в ВВП, %	15.2	15.6	14.0	13.6	14.1	14.6	16.1
в том числе							
Жилищные кредиты	3.9	4.6	4.9	5.3	5.8	6.2	6.7
Кредиты организациям, динамика задолженности в %	13.5	35.8	13.3	-2.4	2.0	5.7	7.6
Норма банковских сбережений населения, % доходов	5.75	3.00	8.42	2.21	3.68	4.95	5.39
Норма банковских сбережений бизнеса, % ВВП	2.62	4.55	4.51	-2.35	2.19	2.08	2.63
Центральный банк РФ							
Востребованный объем кредитования банков со стороны органов денежно-кредитного регулирования, трлн.руб.	4.7	9.8	6.1	5.3	4.4	4.5	4.6
Кредитные организации							
Структура активов банковской системы, в %							
Иностранные активы	15	18	20	16	15	15	14
Депозиты в ЦБ, облигации ЦБ и наличные в кассах	6	6	5	5	6	6	6
Кредиты населению	19	16	14	15	15	16	17
Кредиты и прочие предоставленные средства организациям	46	47	49	50	49	49	48
Требования к государству	6	5	7	7	8	9	9
Прочие активы	7	8	6	6	6	6	6
Структура пассивов банковской системы, в %							
Депозиты населения	29	24	27	30	32	33	34
Депозиты организаций, в том числе:	24	23	25	24	25	26	27
Переводные депозиты	10	7	7	8	8	8	9
Другие депозиты	14	15	18	16	17	18	18
Обязательства перед ЦБ	8	13	7	7	5	5	5
Обязательства перед государством	2	3	2	3	3	2	2
Иностранные пассивы	12	13	12	9	9	9	8
Капитал и прочие пассивы	24	25	25	28	26	25	24
Международная инвестиционная позиция банковского сектора, млрд.долл.							
Активы	273	276	246	215	217	219	219
Обязательства	285	226	170	170	173	175	176
Чистая международная инвестиционная позиция	-12	49	76	45	43	44	43

Сравнительная характеристика результатов расчета базового сценария и сценария укрепления курса национальной валюты на основе квартальной макроэкономической модели QUMMIR

Сценарий укрепления курса рубля предполагает номинальное снижение курса доллара с 60 руб. в текущем году до 59 и 58 руб. в 2018-2019 гг. Среднегодовое укрепление реального эффективного курса составляет в данном варианте 16.9, 3.5 и 4.9% с учетом более низкой расчетной инфляции. Основное отличие результатов данного сценария от базового состоит в более высоком росте импорта и опосредованном снижении динамики внутреннего производства – темпы роста ВВП ниже базового сценария на 0.4-0.5 п.п. в 2017-

2018 гг. и на 1.2 п.п. в 2019 г. Таким образом, эффект продолжающегося укрепления национальной валюты проявляется в постепенном увеличении расхождения в траекториях роста внутренней экономики в краткосрочном периоде. Снижение роста добавленной стоимости ведет к стагнации реальных доходов населения даже в условиях более низких цен, и к соответствующему замедлению роста потребления домашних хозяйств. Дефлированная валовая прибыль снижается на протяжении всего прогнозного периода, в то время как в базовом варианте с 2018 года начинается рост данного показателя. Сокращение налоговой базы дополнительно ведет к снижению роста государственного потребления на 0.4-0.5 п.п. в 2018-2019 гг. и

динамики финансирования инвестиций за счет бюджетных средств.

Сохранение высоких темпов роста сальдированного финансового результата организаций в течение двухлетнего периода (46%-52% в 2015-2016 гг.) характеризует наличие отложенного инвестиционного спроса бизнеса с учетом отрицательной реальной динамики накопления в 2014-2016 гг. Дальнейшее укрепление национальной валюты позволяет реализовать данный спрос в том числе за счет более активного роста импорта оборудования, что позволяет компенсировать негативное воздействие на динамику инвестирования реального снижения собственных средств предприятий и замедления роста заемных в краткосрочном периоде – рост

накопления основного капитала практически идентичен по вариантам.

Платежный баланс в сценарии укрепления курса характеризуется снижением ежегодного прироста резервов со среднего уровня +\$32 до +\$15 млрд. на фоне дополнительного увеличения объемов импорта и внешних активов предприятий и кредитных организаций, при этом объем международных резервов к концу прогнозного периода достигает \$421 млрд. против \$473 млрд. в базовом варианте. Более низкий объем чистых покупок валюты со стороны ЦБ предполагает больший объем кредитования банков – требования ЦБ к кредитным организациям выше на +0.3-1.6 трлн.руб. в данном сценарии.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА – ДИНАМИКА					
Line 1: Базовый сценарий					
Line 2: Сценарий укрепления курса рубля					
	2015	2016	2017	2018	2019
ДИНАМИКА ВВП И СОСТАВЛЯЮЩИХ ЕГО ЭЛЕМЕНТОВ В ЦЕНАХ 2011 г., %					
ВВП	-2.8	-0.2	1.5	1.6	2.4
Потребление домашних хозяйств	-2.8	-0.2	1.1	1.1	1.2
Государственное потребление	-9.8	-4.5	1.6	1.1	3.4
Накопление основного капитала	-9.8	-4.5	0.7	0.5	1.2
Экспорт	-3.1	-0.4	0.9	1.0	0.8
Импорт	-3.1	-0.4	0.8	0.6	0.3
Международные валютные резервы, млрд.\$	-9.9	-1.8	5.4	2.2	3.7
Денежная масса, динамика в %	-9.9	-1.8	5.5	2.1	3.7
Реальный курс рубля, динамика в %	3.7	3.1	1.7	1.5	1.0
	3.7	3.1	1.8	1.6	1.2
	-25.8	-3.8	6.9	2.9	3.4
	-25.8	-3.8	7.4	3.4	4.3
	368.4	377.7	402.8	434.5	473.0
	368.4	377.7	397.1	413.5	421.4
	11.3	9.1	11.8	12.3	12.9
	11.3	9.1	10.9	10.6	10.4
	-22.1	-2.9	15.1	0.4	0.4
	-22.1	-2.9	16.9	3.5	4.9

С точки зрения развития денежно-кредитной сферы, снижение реальной динамики доходов влечет за собой замедление роста банковских сбережений бизнеса и населения, при этом денежная масса в национальном определении растет медленнее на 0.9-2.5 п.п. ежегодно. В результате ресурсная база банков оказывается ниже, и темпы роста кредитной задолженности организаций замедляются на 0.7-2.9 п.п. в сравнении с базовым сценарием.

Прирост кредитной задолженности населения сохраняется на уровне базового прогноза за счет высокой эластичности спроса на жилищные

кредиты от ставки, снижающейся в соответствии с замедлением цен при сохранении реальной динамики базового варианта. Выплаты населения по основной сумме долга и процентам по кредитам при этом незначительно возрастают (+0.3-0.7% доходов).

Доходы, потребление и цены

Динамика потребления населения не достигла положительных значений ни в конце 2016 г., ни в начале 2017 г. Однако несомненно, что это произойдет в ближайшее время. Об этом свидетельствует ряд факторов и, в первую

очередь, сам рост потребления. В течение всего 2016 г. темпы роста оборота розничной торговли постепенно стремились от глубоко отрицательных к положительным значениям. По состоянию на март месяц их отделяет от положительной области менее полупроцента (99.6% март к марту).

Косвенные показатели потребительских ожиданий также свидетельствуют об увеличении склонности к потреблению. К таким показателям можно отнести динамику кредитов и депозитов населения. Более того эти факторы являются своего рода опережающими индикаторами потребления.

Так, летом 2014 г. после того, как обменный курс стал значительно увеличиваться, темпы роста выданных кредитов физическим лицам стали отрицательными. Одновременно с этим темпы роста организованных сбережений, напротив, стали расти (до этого они снижались около года). Такая динамика свидетельствует о снижении склонности к потреблению в дальнейшем. Сокращения потребления в 2014 г. не произошло, однако уже в начале 2015 г. потребительский кризис стал реализовываться в полном объеме.



Острая фаза кризиса потребления происходила в течение всего 2015 г. С начала 2016 г., несмотря на то, что формально темпы роста оборота розничной торговли находились в отрицательной зоне значений, произошел перелом. Рассматриваемые нами факторы

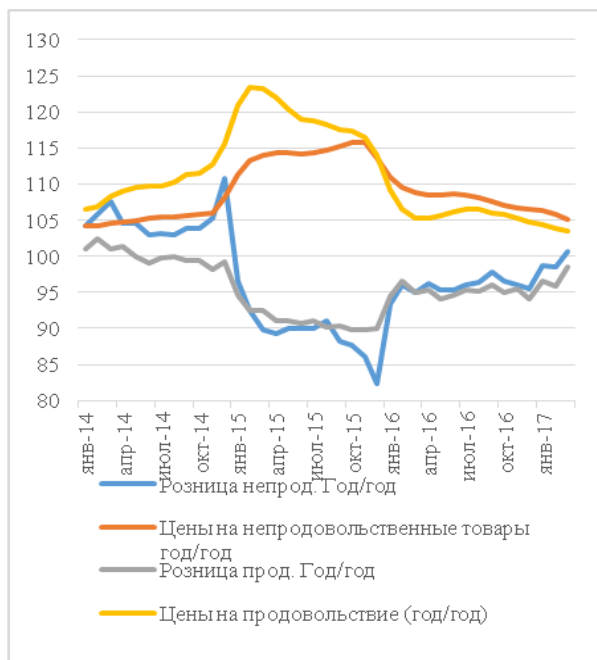
потребительских ожиданий изменили свои характеристики на обратные. Так, темпы роста выданных кредитов вышли в положительную область значений и по отношению к «кризисной базе» 2015 г. стали достигать рекордных значений (около 50% в феврале 2016 г.). Темпы роста депозитов населения изменили свое направление движения и стали уменьшаться. Все это свидетельствует об адаптации населения к экономической ситуации и о готовности увеличить потребление в текущих условиях. Более того, сохранение положительной динамики потребительского кредитования и уменьшающихся темпов роста организованных сбережений на протяжении всего 2016 г. и начала 2017 г. говорит о постепенном увеличении склонности к потреблению. Кроме того, реальная заработная плата, начиная с августа 2016 г., демонстрирует положительную динамику.

Таким образом, достижение положительных темпов роста потребления населения - вопрос ближайшего времени. Оборот розничной торговли непродовольственными товарами уже показал в марте +0.6% роста по отношению к марту предыдущего года. Однако, к большому сожалению речь идет не о каком-либо резком и значительном ускорении потребительской активности. Мы ожидаем достаточно умеренный рост потребления домашних хозяйств в ближайшие годы. Согласно нашему прогнозу, в 2017 г. он составит немногим более 1.5%, а к 2019 г. достигнет 3.4%.

В свою очередь, рост спроса на товары может оказать определенное давление на потребительские цены, динамика которых в начале 2017 г по-прежнему низка. Так, за первые три месяца текущего года показатели накопленной инфляции составляют лишь 0.9%, против 2% в марте 2016 г. С одной стороны, это увеличивает возможности сохранения в текущем году рекордно низкого роста потребительских цен, с другой стороны, многое будет зависеть от будущей динамики потребления.

Фактически речь идет о том, какую ценовую политику изберут продавцы тогда, когда рост

спроса на товары станет очевидным. Как нам представляется, она будет, как и сама динамика потребления, сдержанной и аккуратной, поскольку в предыдущие два года потребители продемонстрировали значительную гибкость поведения и способность как переключиться на более дешевые аналоги, так и полностью отказаться от приобретения товаров по завышенным ценам.



Таким образом, в ближайшие два года мы не склонны ожидать значительного влияния на инфляцию за счет спроса населения.

Труд, занятость, демография

Численность занятого населения в феврале 2017 г. составила 71.3 млн. чел., на 0.2 млн. чел. ниже, чем в феврале прошлого года. Численность безработного населения – 4.1 млн. чел., что также на 0.2 млн. чел. ниже прошлогоднего значения. Такая динамика означает снижение численности экономически активного населения, то есть снижение предложения труда, на 0.4 млн. чел. По итогам I кв. 2017 г. численность занятого населения составила 71.5 млн. чел., что соответствует значению I кв. прошлого года, численность безработного населения – 4.2 млн. чел., на 0.3 млн. чел. ниже прошлогоднего значения.

По предварительным данным, среднемесячная реальная заработная плата в годовом выражении в феврале возросла на 1.3% (март – 1.5%), за 2016 г. прирост составил 0.7%. На фоне незначительного увеличения заработной платы в организациях, выросла занятость в неформальном секторе экономики: по данным Росстата – на 0.543 млн. чел. за 2016 г., достигнув значения в 15.4 млн. чел. (или 21.1% от суммарной численности занятых).

За период с 2010 г. величина неформальной (или теневой) занятости возросла почти на 4 млн. чел., в среднем увеличиваясь на 5% в год. С одной стороны, возможность роста занятости в неформальном секторе свидетельствует о расширении спроса на труд, прирост которого за прошлый год, действительно, составил 11.5 тыс. чел. (февраль текущего года - +124 тыс. чел. в годовом выражении, март - +174 тыс. чел.). Напротив, при сокращении спроса, например, в период 2009-2010 гг., занятость в неформальном секторе также сократилась - на 2.3 млн. чел.

С другой стороны, налицо стремление работодателей к экономии на рабочей силе, в частности, на отчислениях в социальные фонды. Принимая во внимание, что в формальном секторе экономики (на предприятиях и в организациях со статусом юридического лица) в 2016 г. работало только 81% всех занятых, бюджет внебюджетных фондов ежегодно не добирает от 12 до 22% поступлений за счет страховых взносов, в зависимости от соотношения оплаты труда неформально и формально занятых (от 50% до 100% соответственно).

С динамикой показателя заработной платы, помимо теневой занятости, связана также и динамика производительности труда. Определенно, сохранение низких (или отрицательных) темпов роста производительности труда задается низким ростом заработной платы, поскольку именно низкая цена рабочей силы является одним из факторов, стимулирующих накопление скрытой безработицы. С помощью снижения заработной платы предприятия в значительной мере могут компенсировать потери в

производительности труда, связанные с избыточной (неэффективной) занятостью рабочих (рис.4).

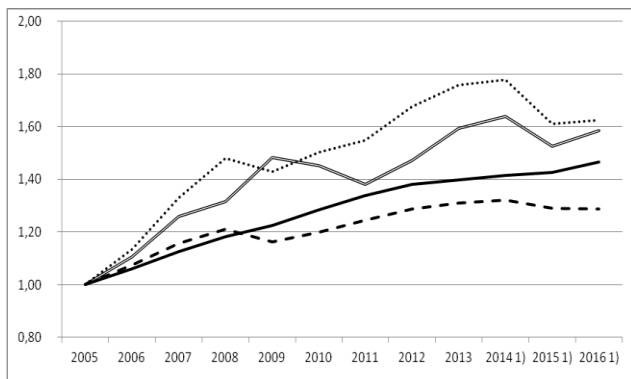


Рис.4. Индекс роста, 2005 г. = 100%,

... - среднемесячная заработная плата работников организаций (дефлированная ИЦП),
 = - среднемесячная заработная плата работников организаций (дефлированная ИЦП),
 -- - производительность труда, оценка Росстата,
 - - производительность труда эффективно занятых работников, оценка ИНП РАН.

Согласно рис., накопленный с 2005 г. рост производительности труда эффективно занятых работников составляет, по нашим оценкам, 80% от накопленного роста среднемесячной заработной платы, дефлированной индексом цен производителей. Тогда как рост производительности труда всех занятых работников – только 49%.

Это означает, что разрыв в динамике заработной платы и производительности труда не является двукратным, а составляет лишь 20%.

В этой связи, положительной характеристикой рынка труда за отчетный период стала динамика численности работников, работающих в режиме неполного рабочего времени, величина которых снизилась в IV кв. 2016г. до 3.4 млн. чел. (на 0.5 млн. чел. по сравнению с предыдущим кварталом).

Прогноз

Согласно расчетам, численность занятого населения в 2017 г. сохранится на уровне прошлого года – 72.4 млн. чел., далее последует плавное увеличение занятости вслед за ростом экономики – до 73 млн. чел. к 2019 г. При росте экономики, который прогнозируется как умеренный, динамика производительности труда

с 2017 г. начинает возрастать слабо положительными темпами, к концу прогнозного периода достигнув 102.1%.

Численность безработного населения в 2017 г. снизится на 0.1 млн. чел. по сравнению с предыдущим периодом и составит 4.1 млн. чел., в прогножном периоде стабилизируясь на этой отметке (5.3% экономически активного населения) что близко к показателям естественного уровня.

Счет производства ВВП

По итогам 2016 г. объем произведенного ВВП снизился на 0.2%. Положительная динамика ВДС наблюдалась в таких секторах как «сельское хозяйство» (+3.6%), «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» (+2.6), «обрабатывающие производства» (+1.1%). С меньшим приростом закончили 2016 г. «добыча полезных ископаемых» (+0.3%), а также «финансовая деятельность» (+0.8%).

В остальных видах экономической деятельности за рассматриваемый период наблюдалось снижение произведенного ВВП: «строительство» (-4.2%), «гостиницы и рестораны» (-3.5%), «оптовая и розничная торговля» (-3.1%).

За январь-март 2017 г. индекс промышленного производства к соответствующему периоду предыдущего года составил 100.1%. Обрабатывающие производства показали снижение на 0.8% в годовом выражении. Однако, если рассматривать месячную динамику, то в марте рост производства обрабатывающей промышленности к февралю составил +17.4%. В структуре обрабатывающей промышленности наибольшее снижение было отмечено в производстве транспортных средств и оборудования (-8.2% за I кв. текущего года в годовом выражении), в производстве компьютеров, электронных и оптических изделий (-6.8%), в металлургическом производстве (-8.9%), в производстве кокса и нефтепродуктов (-1.8%). В то же время уверенный рост наблюдался в производстве

лекарственных средств и материалов (+13.8%), в производстве машин и оборудования (+8.2%), в производстве электрического оборудования (+6.0%), в химическом производстве (+7.5%).

Объем производства по виду деятельности «добыча полезных ископаемых» возрос за рассматриваемый период на 1.2%.

Динамика объема работ, выполненных по виду деятельности «Строительство» за январь-март 2017 г. снизилась на 4.3% (жилищное строительство – -15.8%). Опережающим индикатором динамики объема строительных

работ традиционно является динамика производства прочих неметаллических минеральных продуктов, которая за рассматриваемый период характеризовалась ростом на 2.9%.

Динамика оборота розничной торговли за январь-март текущего года составила 98.2% от уровня соответствующего периода прошлого года.

Объем продукции сельского хозяйства по итогам января-марта увеличился на 0.7%. Грузооборот транспорта - на 5.4%.

Динамика разделов счета производства ВВП, %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
раздел А Сельское хозяйство	2.0	3.1	3.8	3.5	2.9	3.5
раздел В Рыболовство	1.8	-0.7	-6.3	2.8	0.3	1.2
раздел С Добыча полезных ископаемых	2.0	1.1	2.1	1.1	0.7	1.3
раздел D Обрабатывающие производства	0.6	-5.1	-0.1	2.6	2.1	2.8
раздел E Производство электроэнергии	-1.1	-1.4	0.8	0.7	0.4	0.8
раздел F Строительство	-2.8	-7.4	-4.8	1.0	1.9	2.5
раздел G Торговля	1.4	-10.0	-5.2	1.7	1.1	1.8
раздел H Гостиницы и рестораны	0.1	-5.3	-1.3	1.5	0.5	1.6
раздел I Транспорт и связь	-0.8	-1.5	1.7	2.7	2.0	2.7
раздел J Финансовая деятельность	10.5	-3.6	-1.3	2.5	2.2	3.3
раздел K Операции с недвижимостью	-0.2	-0.9	-1.1	-0.4	1.0	1.7
раздел L Управление	0.5	-0.8	-1.2	0.4	0.2	0.3
раздел M Образование	1.9	-4.1	-0.4	0.6	0.2	1.0
раздел N Здравоохранение	1.7	0.4	-0.3	0.6	0.6	0.7
раздел O Коммунальные и социальные услуги	-2.3	-1.4	0.4	3.4	1.5	1.9
Чистые налоги на продукты	-0.3	-6.8	-5.9	1.2	1.4	2.0

Прогноз

В прогнозном периоде в большинстве видов экономической деятельности будет наблюдаться умеренно положительная динамика валовой добавленной стоимости.

Наиболее высокие темпы прироста ВДС ожидаются в сельском хозяйстве, в обрабатывающей промышленности, в строительстве и в торговле. Наименьшие темпы будут характерны для видов деятельности добывающих производств, гостиниц и ресторанов, операций с недвижимостью и бюджетных секторов.

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Аналитическое резюме по развитию экономики в первом квартале 2017 г.</i>	2
<i>Сценарные условия и ключевые гипотезы</i>	3
<i>Основные результаты прогноза</i>	5
<i>Результаты прогнозных-аналитических расчетов по основным блокам модели QUMMIR</i>	6
<i>Налоги и бюджет</i>	6
<i>Инвестиции</i>	10
<i>Внешняя торговля товарами</i>	11
<i>Денежно-кредитная сфера</i>	12
<i>Доходы, потребление и цены</i>	16
<i>Труд, занятость, демография</i>	18
<i>Счет производства ВВП</i>	19

Над выпуском работали:

А.Р. Брусенцева

О.Дж. Говтвань

М.С. Гусев

С.В. Каминова

В.В. Потапенко

Е.С. Узякова

К.Е. Савчишина

Р.М. Узяков

Г.А. Яременко

А.А. Широков (тел. +7 499 129 32 54)