

**РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК**  
**ИНСТИТУТ НАРОДНОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**  
**Прогноз индикаторов экономики РФ<sup>1</sup>: 2015–2018 гг.**  
**(инерционный сценарий)**

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА – ДИНАМИКА							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ДИНАМИКА ВВП И СОСТАВЛЯЮЩИХ ЕГО ЭЛЕМЕНТОВ В ЦЕНАХ 2008 г., %</b>							
ВВП	3.4	1.3	0.6	-3.7	0.1	1.3	2.2
Потребление домашних хозяйств	7.8	5.0	1.3	-8.5	-2.9	0.2	2.5
Государственное потребление	2.5	1.1	-0.1	-0.6	-0.3	-0.0	0.4
Накопление основного капитала	6.7	0.9	-2.0	-9.8	2.5	1.9	3.5
Экспорт	1.1	4.6	-0.1	1.1	0.8	0.4	0.2
Импорт	8.7	3.8	-7.9	-25.2	3.3	0.3	1.6
<b>МАКРОПОКАЗАТЕЛИ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ, трлн.руб.</b>							
ВВП	62.2	66.2	71.4	75.4	82.0	89.3	97.9
Валовая прибыль и валовые смешанные доходы	21.1	21.8	23.1	23.5	25.2	27.6	30.0
Оплата труда (включая скрытую)	31.2	34.3	37.1	41.9	46.2	50.6	56.1
Чистые налоги на производство и импорт	9.9	10.1	11.2	10.1	10.6	11.1	11.9
Резервный фонд и Фонд благосостояния	4.6	5.8	9.3	8.0	6.1	6.1	6.2
Курс рубля к доллару по ППС	20.4	21.5	23.6	26.3	28.2	29.9	31.4
ВВП по ППС (трлн.долл.)	3.094	3.132	3.156	2.938	2.963	3.057	3.165
ВВП по ППС на душу населения (тыс.долл.)	21.6	21.8	21.9	20.5	20.6	21.3	22.0
ВВП по ППС на душу населения к уровню США, %	39.9	38.9	37.6	34.1	32.8	32.4	32.3
<b>ДИНАМИКА ДЕФЛЯТОРОВ, % ЗА ГОД</b>							
Дефлятор ВВП	7.4	5.0	7.2	9.6	8.6	7.5	7.3
Дефлятор накопления основного капитала	7.0	5.1	3.8	14.8	10.1	9.1	8.6
Индекс потребительских цен	5.3	6.7	8.6	13.1	9.5	7.2	7.6
<b>ПАРАМЕТРЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА, трлн.руб.</b>							
Доходы бюджета	20.9	21.2	23.4	23.2	25.6	28.2	31.2
Расходы бюджета	21.2	22.1	24.2	25.6	27.6	28.7	31.0
Профицит (+) / Дефицит (-) бюджета	-0.3	-1.0	-0.8	-2.5	-2.0	-0.4	0.2
<b>ДОХОДЫ И РАСХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ, трлн.руб.</b>							
Доходы населения	39.9	44.7	47.9	53.0	57.3	62.1	68.2
Оплата труда	16.0	18.0	18.9	21.9	24.3	26.6	29.5
Банковские сбережения	2.4	2.7	1.6	3.4	3.3	3.7	4.2
Чистые кредиты населению, выданные за период	2.2	2.2	1.4	-0.2	1.2	2.0	2.5
<b>ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, млрд. \$</b>							
Экспорт	527	523	498	330	354	377	400
Импорт	-336	-341	-308	-200	-210	-215	-233
Чистый экспорт	192	182	190	131	144	162	167
Чистый приток капитала	-47	-36	-144	-67	-44	-37	-46
<b>ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА</b>							
Валютные резервы, млрд. \$	541.7	512.0	385.7	355.8	381.8	429.7	471.7
Рост денежной массы в широком определении, в %	13.2	15.9	15.9	11.4	12.9	12.6	13.4
Доля наличности в денежной массе, в процентах	23.5	22.2	22.3	22.7	22.2	21.2	20.7
Активы банковской системы, в % к ВВП	77.5	85.8	105.6	102.0	99.8	100.1	103.0
Чистые кредиты предприятиям за период, трлн.руб.	2.5	2.8	7.2	0.4	2.6	4.1	5.5
<b>ТРУДОВЫЕ РЕСУРСЫ</b>							
Производительность труда, динамика в процентах	102.4	101.6	100.4	96.6	100.4	101.2	102.1
Численность занятого населения, млн.чел.	71.5	71.4	71.5	71.5	71.3	71.4	71.4
Численность безработного населения, млн.чел.	4.1	4.1	3.9	4.1	4.1	4.0	3.8

<sup>1</sup> Расширенная версия текущего бюллетеня, а также предыдущие выпуски бюллетеня содержатся на сайтах [www.ecfor.ru](http://www.ecfor.ru), [www.macroforecast.ru](http://www.macroforecast.ru).

### Аналитическое резюме

После существенного ухудшения показателей, наблюдавшегося во втором квартале 2015 г., российская экономика вступила в фазу экономической стагнации, характеризующуюся крайне невысоким уровнем внутреннего спроса. Несмотря на то, что не происходит дальнейшего ухудшения динамических характеристик развития экономики, в сложившейся ситуации крайне сложно найти признаки возможного разворота в сторону роста. В той или иной степени, но все основные сегменты экономики, способные обеспечить этот рост находятся под значительным давлением.

1. Частный бизнес испытывает возрастающее напряжение, связанное с невозможностью нормального финансирования оборотного капитала и обслуживания обязательств (в течение последних двух лет совокупная задолженность в промышленности выросла на 50%, а в период январь-август 2015 г. почти на 35%, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года);
2. Государственные корпорации находятся в фазе сокращения издержек и снижения уровня государственной поддержки;
3. Государство продолжает процесс бюджетной консолидации и сокращения расходов (пока в реальном выражении на 5-6% сокращаются расходы региональных бюджетов);
4. Население снижает объем потребления на фоне падения реальных зарплат и социальных выплат (реальная заработная плата сократилась в январе-августе на 9%, реальные пенсии на 4%).

В этих условиях необходимым условием для начала экономического роста является формирование в хотя бы одном из этих элементов предпосылок для расширения экономической активности. Однако последовательный анализ ситуации по каждому из этих направлений демонстрирует сохранение ключевых ограничений их развития или даже ухудшение фактической ситуации.

Если речь идет о текущей ситуации в частном секторе, то существует два ключевых аспекта,

ограничивающих возможности развития в этом сегменте экономики. Во-первых, это чрезвычайно сложная ситуация, сложившаяся в финансовой сфере. Она характеризуется нарастающим давлением на финансы предприятий со стороны процентных платежей. При высоком уровне процентных ставок бизнес не может отказаться от заимствований для финансирования оборотного капитала, так как не имеет других источников обеспечения текущих производственных процессов. В то же время банковская система не имеет возможности резко уменьшить объемы кредитования экономики, так как это может вызвать резкий рост просроченной задолженности. Таким образом, с одной стороны, растет задолженность предприятий перед банковской системой, а, с другой стороны, резко ухудшается качество этой задолженности.

В условиях проблем с финансированием оборотного капитала трудно рассчитывать на существенный вклад в экономическую динамику фактора запасов. На протяжении трех лет запасы в экономике снижались, и при определенных условиях их относительно низкий уровень у всех категорий предприятий (производителей, потребителей и в торговле) мог бы стать драйвером спроса на промежуточную продукцию. Однако сохранение низких параметров конечного спроса и финансовые ограничения на заемное финансирование оборотного капитала со стороны банковской системы делают перспективы роста уровня запасов достаточно призрачными. Сложившаяся ситуация стимулирует их поддержание на минимальном уровне.

Возможности публичных компаний с государственным участием повлиять на складывающуюся в экономике ситуацию имеются. Достаточно сказать, что ими контролируется до 40% от совокупного объема инвестиций в основной капитал. Однако в этом сегменте также сохраняется достаточно высокий уровень долговой нагрузки с высокой долей обязательств, номинированных в иностранной валюте. Кроме того, вполне понятные требования о росте эффективности в этом

секторе со стороны государства трансформируются во фронтальное снижение инвестиционных и операционных затрат, что в конечном счете формирует проциклический (понижательный) вклад со стороны этого сектора в экономическую динамику.

Ключевая проблема вклада спроса государственного сектора в экономическую динамику, на наш взгляд, состоит в том, что все внимание фокусируется на процессе оптимизации государственных расходов. Таким образом, формируется устойчивый отрицательный вклад государственного потребления в экономическую динамику, который практически исключает положительное влияние этого элемента на рост экономики в кратко- и среднесрочной перспективе. В то же время возможности роста доходов при определенном перераспределении или увеличении бюджетных расходов, безусловно, имеются. Кроме того, неочевидным является решение о преимущественном финансировании дефицита бюджета за счет средств суверенных фондов при минимальном задействовании инструментов долгового рынка. Ссылки на то, что в условиях высоких ставок это создаст дополнительное давление на бюджет, являются не вполне убедительными, так как еще большие ограничения для государственных финансов создаст длительное сохранение стагнационного режима развития экономики.

В сложившихся условиях спрос населения является замыкающим элементом экономической динамики. На него негативным образом воздействуют практически все элементы экономической динамики. Низкие показатели роста экономики ограничивают потенциал увеличения заработных плат, бюджетные ограничения негативно влияют на доходы бюджетников и социальные выплаты, а ситуация в банковском секторе отсекает большую часть населения от кредитования.

Важнейший вывод из анализа сложившейся ситуации состоит в том, что реального перелома в динамике пока не произошло, и даже минимальный рост экономики в 2016 г. отнюдь не гарантирован. Надежды на адаптацию экономических агентов к сложившейся ситуации будут иметь хоть какие-нибудь

основания лишь в том случае, если сформируется минимальный набор воздействий положительного характера, снижающих жесткость ограничений развития. При этом возможный рост цен на мировых товарных рынках сам по себе уже не в состоянии обеспечить рост экономики. В краткосрочной перспективе он сможет лишь в некоторой степени смягчить финансово-экономическое положение экспортеров и обеспечить приток доходов бюджета.

Что касается инфляции, то она, безусловно, должна снижаться. Среди прочего это будет способствовать постепенному снижению процентных ставок и восстановлению потребительского спроса. Однако, если рассматривать последовательность действий, то темпы роста в настоящий момент имеют очевидный приоритет над ценовой динамикой. В противном случае, все действия по форсированному ограничению монетарной инфляции будут еще больше охлаждать экономическую активность, а, возможно, приведут и к дополнительному росту цен.

Экономике требуется первоначальный позитивный импульс, который в текущих условиях, к сожалению, может обеспечить только государство посредством активной политики устранения накопившихся в экономике финансовых дисбалансов. К такого рода действиям можно отнести:

1. Формирование долгосрочных программ расшивки долговых проблем предприятий обрабатывающей промышленности (прежде всего, инвестиционного машиностроения), а также региональных бюджетов. Универсальным способом для решения этой задачи является формирование дополнительного спроса, а уже затем действия финансового характера;
2. Необходимым условием для формирования сбалансированного бюджетного процесса, на наш взгляд, является постепенный переход к оценке эффективности расходов в расчете на период, при котором речь идет не столько о сокращении расходов сколько об увеличении доходов бюджетной системы.

3. Переход в денежно-кредитной политике к элементам количественного смягчения через ограниченный выкуп государственных обязательств с длительными сроками погашения;
4. Реальное развитие механизмов многоканальности финансовой системы, направление через них объема средств эквивалентных 1.0-2.0% ВВП, стимулирование разработки проектов, способных использовать подобные источники финансирования. Здесь принципиальное значение имеет формирование средне- и долгосрочной стратегии развития экономики – важно, куда будут направлены деньги;
5. Переход к декларируемой двойственности денежно-кредитной политики, когда ее целями может быть не только удержание инфляции, но и умеренное воздействие на курс рубля (например, через формирование целевых ориентиров, не допускающих его чрезмерного укрепления). В условиях, когда за два квартала курс колеблется от 50 до 70 руб. за доллар, существуют серьезные стимулы для оттока денег на валютный рынок, передерживания валютной выручки в ожидании благоприятных условий. Все это сдерживает экономическую активность в промышленности. Поэтому одной из очевидных задач ЦБ должно стать снижение волатильности на валютном рынке.

Все эти мероприятия помимо прочего требуют формирования обоснованного плана действий в среднесрочной перспективе. Именно Правительство должно сформировать представление о приоритетных направлениях развития экономики и транслировать его на все уровни экономической системы. Только в этом случае можно будет говорить о возможном оживлении экономической динамики в 2016 г. и в среднесрочной перспективе.

### **Сценарные условия и ключевые гипотезы**

Гипотеза о стагнации мирового рынка нефти остается актуальной, поэтому прогнозные значения нефтяных цен на 2015 г. не претерпели изменений. Цены на нефть марки Brent

составляют 57 долл./барр. В то же время мы предполагаем вероятной тенденцию постепенного восстановления уровня цен начиная с 2016 г. Основной причиной этого станет некоторое сокращение предложения, связанное с постепенным уменьшением уровня инвестиционной активности в мировой добыче нефти (прежде всего, нетрадиционной). В результате среднегодовая цена нефти марки Brent составит 62 долл./барр. в 2016 г., 68 долл./барр. в 2017 г., и 70 долл./барр. в 2018 г. Следует отметить, что такая динамика представляется нам более реалистичной по сравнению с популярной гипотезой относительно стабильно низких цен на нефть в среднесрочной перспективе.

Согласно базовому сценарию прогноза МЭР, обновленному в мае текущего года, цена на газ, экспортируемый в дальнее зарубежье и страны СНГ, снизится с 234 долл. за тыс.м<sup>3</sup> в 2015 г. до 225 долл. за тыс.м<sup>3</sup> в 2016 г., затем восстановится до 291 долл. за тыс.м<sup>3</sup> в 2018 г. в среднегодовом выражении. Объем добычи нефти, включая газовый конденсат, в 2015 г. оценивается на уровне 528 млн.т, что соответствует оптимистичному варианту прогноза. В сложившейся экономической ситуации (мировая конъюнктура цен на нефть, девальвация рубля, налоговый маневр, санкции в отношении отдельных нефтяных компаний) прогнозируется сокращение добычи нефти до 525 млн.т к 2018 г. Добыча природного газа в 2015 г. составит 638 млрд.м<sup>3</sup>. С учетом увеличения внутреннего потребления и поставок газа европейским странам прогнозируются более высокие темпы роста добычи газа, к 2018 г. достигнет 670 млрд.м<sup>3</sup>.

ВВП США будет расти более ускоренными темпами во всем прогнозном периоде по сравнению с предыдущими оценками (2.7-3.2%), а перспективы экономического роста стран Еврозоны незначительно снизились – рост на прогнозном периоде не превысит 1.4%.

Стабильность нефтяных цен и прекращение оттока капитала сделали российский рубль менее подверженным колебаниям. Текущий курс рубля на уровне 60 руб. за доллар США прогнозируется нами как устойчивый при цене на нефть не менее 50 долл./барр., что находит

отражение в прогнозном курсе на 2015 и 2016 гг. В последующие годы ожидается номинальное ослабление национальной валюты до 64 руб./долл. в среднем за 2018 г. По отношению к евро рубль также будет испытывать ослабление, быстрее, чем к доллару, за счет укрепления евро к доллару (с 1.08 до 1.21 долларов за евро).

Предполагается, что индексация цены на газ для всех категорий потребителей (за исключением населения) в 2016 г. составит 7.5%, а в 2017–2018 гг. на уровне инфляции за предыдущий год (в июле 2017 г. – 7.0%, в июле 2018 г. – 6.2%). В 2015 г. среднегодовой рост цен на электроэнергию для всех категорий потребителей к предыдущему году ожидается в размере 7.3–7.6%, что ниже прогнозируемого ранее уровня в связи с замедлением роста спроса на электроэнергию. В 2016 г. цены на электроэнергию вырастут на 10.0–12.0%, в 2017

г. – на 9.2–9.8%, в 2018 г. рост цен на электроэнергию прогнозируется в размере 8.3%. В 2016–2018 гг. в условиях сдерживания темпов роста тарифов на железнодорожные грузовые перевозки параметры индексации цен на грузовые перевозки составят 7.5%, 4.5% и 4.5% соответственно. В 2015 г. тарифы будут увеличены на 10%.

В текущей версии прогноза принята версия о повышении среднего размера пенсии на 7.5% в 2016 г., что выше ориентира, рассматриваемого в данный момент Правительством (4%). На наш взгляд, при условии восстановления мировых цен на сырье, формирование дополнительных нефтегазовых доходов бюджета будет использовано не на сокращение его дефицита, а именно на рост социальных расходов, в том числе расходов на пенсионные выплаты.

	ОСНОВНЫЕ ЭКЗОГЕННЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ И СОПРЯЖЕННЫХ С НИМИ						
Цена нефти Brent, \$/бар. (в среднем за период)	109	99	57	62	68	70
Цена на газ, \$/1000 куб.м	342	314	234	225	256	291
Добыча нефти, млн.т	523	525	528	528	527	525
Добыча газа, млрд.куб.м	668	639	638	643	652	670
Темп прироста ВВП в Еврозоне, %	-0.4	0.9	1.3	1.4	1.4	1.4
Темп прироста экономики США, %	2.2	2.4	3.1	3.2	2.9	2.7
Дефлятор ВВП США, %	1.4	1.2	1.7	1.5	1.5	1.5
КУРСОВЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ						
Курс рубля к доллару (в среднем за период)	31.8	38.4	60.9	61.0	63.0	65.0
Курс рубля к евро (в среднем за период)	42.3	50.8	68.7	66.0	71.9	77.4
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНУТРЕННИХ УСЛОВИЙ						
Динамика цен (тарифов) естественных монополий (% за год)						
Цены на электроэнергию	8.8	5.8	7.5	11.1	9.5	8.3
Цены на газ	15.0	7.9	3.8	7.6	7.4	6.6
Цены на железнодорожные перевозки грузов	7.0	0.0	10.0	8.8	4.5	4.5
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА						
Ключевая ставка среднегодовая	7.3	8.2	12.6	10.2	9.1	8.0
Ставки резервирования (по всем видам счетов)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Доля капитала в обязательствах банков	11.9	8.8	8.5	9.0	9.5	10.0
Востребованный объем кредитования банков со стороны органов денежно-кредитного регулирования, трлн.руб.	4.8	9.8	6.8	4.2	2.9	3.2
ПАРАМЕТРЫ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА (млрд.руб.)						
Расходы на экономику, в % к общей величине расходов	21	24	16	20	20	20
Чистая эмиссия внутренних госбумаг	256	1016	287	153	271	298
Размер пенсии, средний за период, руб./чел.	9918	10786	12047	12813	13401	14807
Внешние займы	286	61	135	324	231	248
ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ (млн.человек)						
Численность населения в трудоспособном возрасте	86.7	85.6	84.2	82.8	81.8	80.6

### **Основные результаты прогноза**

Текущая версия прогноза демонстрирует высокие риски продолжения стагнации в российской экономике в 2016 г. при сохранении

основных параметров развития экономики и ключевых направлений экономической политики. Следует отметить, что даже при постепенном улучшении внешних условий не удастся преодолеть ключевые ограничения,

препятствующие восстановлению внутреннего спроса.

В частности, после падения ВВП на 3.7% в 2015 г. российская экономика демонстрирует околонулевые темпы экономического роста в 2016 г. и только в 2017-2018 гг. можно ожидать более-менее заметных темпов роста. При этом если рассматривать весь прогнозный период то можно отметить, что за 2015-2018 гг. суммарный рост экономики оказывается нулевым, инвестиции в основной капитал к 2018 г. лишь восстанавливаются до уровня 2014 г, а потребление населения оказывается ниже значений 2014 г. почти на 9%.

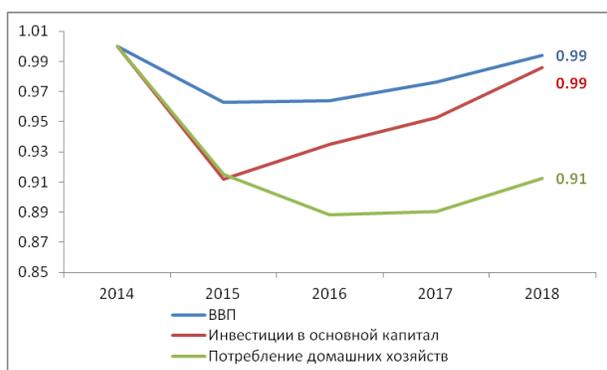


Рис.1 Динамика ключевых макроэкономических индикаторов (2014 г. = 1)

Таким образом, можно констатировать, что в рамках инерционного сценария развития экономики под наибольшим давлением оказываются параметры уровня жизни населения, на который негативное воздействие оказывает сразу несколько факторов. Во-первых, это сохранение достаточно высокой инфляции на фоне низких темпов роста экономики, во-вторых, ограничения на рост объемов банковского кредитования, в-третьих, отрицательная реальная динамика бюджетных расходов на оплату труда и пенсионное обеспечение (это при том, что в прогнозе делается предположение о возможности индексации пенсий в условиях более высоких доходов бюджета в 2016 и последующие годы).

### Результаты прогнозно-аналитических расчетов по основным блокам модели QUMMIR

#### Налоги и бюджет

По состоянию на 1 сентября текущего года доходы **консолидированного бюджета** составили 15.1 трлн.руб. (32% к ВВП), сократившись в номинальном выражении на 0.3%, в реальном – на 10%.

Наихудшая динамика была зафиксирована для поступления нефтегазовых доходов, величина которых сократилась на 2% ВВП, т.е. на 940 млрд.руб. При этом снижение поступлений по экспортным пошлинам с начала года составило 1.1 трлн. руб., в то время как поступления НДС выросли на 250 млрд.руб., что было обусловлено реализацией «налогового маневра». В целом, сокращение нефтегазовых доходов стало результатом падения мировых цен на энергоресурсы (практически вдвое), которое не было полностью компенсировано ослаблением рубля. Одновременно определенную поддержку формированию нефтяных доходов бюджета оказал рост физических объемов добычи и экспорта нефти (на 1.6% и 5.1% относительно уровня января-августа прошлого года), а также экспорта нефтепродуктов (на 7.1%).

Ускорение инфляции в 2015 г. привело к номинальному росту налогооблагаемой базы: прибыль безубыточных предприятий увеличилась на 32.8% относительно прошлогоднего уровня (по итогам первых 7 месяцев), НДС в основных ценах – на 7.7%, фонд оплаты труда – на 5.3% (по итогам 1 полугодия). В результате динамика поступления нефтяных доходов была положительной, хотя ее темпы и уступали прошлогодним значениям (см. таблицу). При этом в июле-августе текущего года динамика бюджетных нефтяных доходов ускорилась (за исключением налога на прибыль и акцизов), что позволило превысить прошлогодние темпы роста по некоторым налогам.

Расходы консолидированного бюджета по итогам первых 8 месяцев текущего года составили 15.5 трлн. руб. (32.9% к ВВП), что на

11.8% больше прошлогоднего уровня. При этом рост расходов федерального бюджета был равен 16.5% год к году, тогда как региональные бюджеты нарастили расходы только на 4.4%. В текущем году федеральный бюджет финансирует свои расходные обязательства несколько активнее, чем год назад: процент исполнения на 1 сентября в текущем году составил 64%, тогда как год назад он был равен 60%.

В функциональной классификации расходов можно выделить несколько приоритетных направлений, динамика финансирования которых была наибольшей: национальная оборона (рост расходов на 31%), сельское хозяйство (+29.1%), ТЭК (+88%), транспорт (+28.6%), дорожное хозяйство (+27.4%), пенсионное обеспечение (+25.6%). По остальным статьям наблюдалось либо номинальное (национальная безопасность и правоохранительная деятельность, исследование космического пространства, ЖКХ, межбюджетные трансферты), либо реальное сокращение объемов финансирования. Таким образом, снижение бюджетных доходов вынуждает правительство отказаться от фронтального повышения расходных обязательств, ограничившись наращиванием

расходов только по весьма узкому перечню направлений.

Дефицит консолидированного бюджета последние полгода колеблется возле отметки 400-450 млрд.руб. По состоянию на 1 сентября его величина составила 424 млрд.руб. (0.9% к ВВП), в том числе дефицит федерального бюджета – 907 млрд.руб., профицит бюджетов субъектов федерации – 483 млрд.руб. Основными источниками финансирования дефицита федерального бюджета стали:

- использование ранее накопленных средств Резервного фонда (900 млрд.руб. с начала года),
- курсовая разница (1200 млрд.руб.).

Для бюджетов субъектов федерации, которые в сумме были исполнены с профицитом, проблема привлечения дополнительных источников финансирования связана с необходимостью погашения ранее образовавшегося долга. В результате, за 8 месяцев текущего года региональные бюджеты привлекли банковских кредитов в сумме 576 млрд.руб., при этом погасив займы на сумму 674 млрд.руб.

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

<i>Доходы</i>	Июль-август, темпы роста		Январь-август, темпы роста		январь-август, в % к ВВП <sup>2</sup>	
	2014/2013	2015/2014	2014/2013	2015/2014	2014	2015
Налог на прибыль	132.5	75.7	120.6	114.0	3.6	3.9
НДФЛ	107.4	107.9	107.3	104.9	3.6	3.7
НДС (внутренний)	120.8	137.1	119.3	116.1	3.0	3.4
НДС на импорт	95.4	108.7	101.6	100.9	2.4	2.3
Акцизы	113.1	95.2	106.5	100.0	1.5	1.5
НДПИ	116.9	117.8	118.2	113.0	4.3	4.6
Ввозные пошлины <sup>3</sup>	87.0	92.5	92.4	87.5	0.9	0.8
Вывозные пошлины	104.2	69.3	115.3	61.6	6.7	4.0
<b>Всего доходы</b>	<b>109.6</b>	<b>100.4</b>	<b>111.5</b>	<b>99.7</b>	<b>33.0</b>	<b>32.0</b>
<b>Из них нефтегазовые</b>	<b>109.5</b>	<b>89.3</b>	<b>116.9</b>	<b>82.5</b>	<b>10.6</b>	<b>8.6</b>

<sup>2</sup> Величина ВВП в январе-августе 2015 г. (47139 млрд. руб.) – оценка Экономической экспертной группы.

<sup>3</sup> Включая доходы, полученные в рамках Таможенного союза России, Казахстана и Белоруссии.

Кроме того, необходимо отметить, что в текущем году правительство практически полностью отказалось от внутренних и внешних заимствований. Так, запланированная программа чистой эмиссии государственных бумаг в размере 410 млрд.руб. по состоянию на 1 сентября реализована только на 2% (8 млрд.руб.).

Источники внешнего финансирования вообще использовать не планировалось, напротив, по итогам года внешний долг должен быть сокращен на 350 млрд.руб.

По состоянию на 1 октября 2015 г. совокупная величина **Резервного фонда** составила 4670.5 млрд.руб. (70.51 млрд.долл.), сократившись с начала года на 275 млрд.руб. Уменьшение фонда за счет финансирования дефицита федерального бюджета (900 млрд.руб.) было частично компенсировано положительной курсовой разницей (625 млрд.руб.), которая сформировалась в силу ослабления рубля. Однако в долларовом выражении величина Резервного фонда с 1 января 2015 г. сократилась на 20%. Величина **Фонда национального благосостояния** составила 4878.8 млрд.руб. (73.66 млрд.долл.), увеличившись за счет положительной курсовой разницы на 491 млрд.руб. При этом в долларах размер фонда с начала года сократился на 4.3 млрд.долл.

### Прогноз

По итогам 2015 года доходы консолидированного бюджета могут составить 23.2 трлн.руб., что меньше уровня 2014 года на 239 млрд.руб. (или на 1%), что в условиях роста цен на 13.3% означает реальное сокращение на 13.4%. Наибольшее снижение будет отмечено для поступления вывозных пошлин (-40.5% год к году). Ниже уровня инфляции будет динамика по большинству основных налоговых поступлений: налог на прибыль, акцизы и НДС, импортные пошлины. Реальное увеличение размера поступлений ожидается только для НДС, что станет результатом повышения ставки на нефть при реализации «налогового маневра».

В этих условиях рост расходов бюджета будет ограничен и составит не более 6%, что означает их реальное сокращение на 7.3%. Величина

расходов по итогам года составит 25.6 трлн. руб. или 34% к ВВП. При этом наибольшее снижение ожидается для расходов на национальную экономику (включая ЖКХ), что приведет к сокращению государственных инвестиций на 0.9% в реальном выражении.

Дефицит консолидированного бюджета составит 2.5 трлн.руб. (3.3% к ВВП). Такой прогноз заметно оптимистичнее запланированного правительством уровня (3.9 трлн. руб.), что связано с более высокими оценками доходной части бюджета. В свою очередь, разногласия в оценках годового размера бюджетных доходов обусловлены принятой в текущей версии модели гипотезой о возможности повышения мировых цен на нефть уже в 4 квартале текущего года (до 63 долл./баррель для марки Brent) с одновременным сохранением относительно низкого курса национальной валюты (60 руб./долл.).

В 2016-2018 гг. с выходом экономической динамики в положительную зону и ростом цен на нефть (до 62.0 долл./барр. в 2016 г., 69.5 долл./барр. в 2017 г. и 73.5 долл./барр. в 2018 г.) доходы консолидированного бюджета будут увеличиваться на 10-11% ежегодно, что означает рост в реальном выражении на 1-3% в год. При этом ключевой является гипотеза о сохранении достаточно слабого рубля, что позволит получить опережающую (относительно нефтегазовых доходов) динамику поступления НДС и экспортных пошлин на энергоресурсы (13-20% и 4-12% в год соответственно). Это станет причиной восстановления доли нефтегазовых доходов в общей величине доходов бюджета.

Среди прочих налоговых поступлений наибольшие темпы роста будут отмечены для НДС и налога на прибыль (+4-9% и 9-10% соответственно), причем существенное ускорение будет наблюдаться после 2016 г., когда удастся выйти на темпы экономического роста более 1% в год.

Прогнозируемая динамика бюджетных расходов определяется, с одной стороны, темпами роста доходной части бюджета, с другой – гипотезой о формировании источников финансирования

дефицита федерального бюджета. Как уже отмечалось, текущая версия прогноза предполагает более оптимистичный вариант увеличения бюджетных доходов, чем принятый Правительством сценарий. Тем не менее, мы полагаем, что даже в условиях более высоких доходов правительство не откажется от идеи использования средств Резервного фонда в запланированном объеме, что позволит получить более высокую динамику бюджетных расходов при условии сохранения дефицитного бюджета до 2018 г. При реализации такой гипотезы номинальная динамика расходов консолидированного бюджета может составить в среднем 6.5% в год в 2016-2018 гг., что, тем не менее, будет ниже среднего уровня инфляции.

При этом заморозка накопительной части пенсий в 2016 г. позволит сократить необходимый уровень трансфертов из федерального бюджета в Пенсионный фонд на 17%, что дает возможность нарастить расходы на государственные инвестиции, вернув их реальную динамику к положительным значениям (+2.4% в 2016 г.).

Реализация описанного выше сценария выдвигает на первый план вопрос финансирования бюджетного дефицита. Ниже в таблице представлены основные параметры формирования источников покрытия дефицита, принятые в текущей версии модели и основанные на объявленных планах правительства:

Источники финансирования дефицита КБ, трлн.руб.	2015	2016	2017	2018
Дефицит	-2.5	-2.0	-0.4	0.2
Чистая эмиссия государственных бумаг	0.4	0.2	0.3	0.3
Чистое внешнее заимствование	-0.2	0.2	0.1	0.1
Использование ранее накопленных средств Резервного фонда	3.1	2.1	0.0	0.0
Прочие	-0.8	-0.5	0.0	-0.6

ПРОГНОЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИСПОЛНЕНИЯ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА					
	2014 <sup>4</sup>	2015	2016	2017	2018
Доходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	23402	23163	25634	28228	31212
- доля нефтегазовых доходов, %	34.7	28.9	31.2	32.1	32.7
- доля нефтегазовых доходов, %	65.3	71.1	68.8	67.9	67.3
Доходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	32.8	30.7	31.3	31.6	31.8
Нефтегазовый трансферт в % ВВП <sup>5</sup>	10.2	12.0	11.4	9.1	9.4
Расходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	24184	25645	27617	28671	31006
Расходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	33.9	34.0	33.7	32.1	31.6
Дефицит (-)/профицит (+) КБ, в % к ВВП	-1.1	-3.3	-2.4	-0.5	0.2
Чистая эмиссия ценных бумаг, в % к ВВП	1.4	0.4	0.2	0.3	0.3
Чистое внешнее заимствование, в % к ВВП	-0.2	-0.3	0.2	0.1	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.	9334	7968	6087	6141	6219

<sup>4</sup> Отчетные данные.

<sup>5</sup> Здесь величина нефтегазового трансферта включает как текущие нефтегазовые доходы, направляемые в ФБ, так и средства Резервного фонда, накопленные ранее, перечисляемые для покрытия дефицита бюджета.

Очевидно, что основным и практически единственным источником финансирования дефицита станет Резервный фонд. В результате, его величина к концу 2016 г. может снизиться до 1 трлн.руб. (т.е. в 4.5 раза относительно текущего уровня). Более того, если не будет выполнено предположение о некотором ослаблении рубля, которое заложено в текущий прогноз, объем фонда может сократиться еще сильнее – до 550 млрд.руб., так как курсовая разница будет обнулена.

В целом, предложенный прогноз в части налогово-бюджетной политики является достаточно консервативным, несмотря на более оптимистичные, чем у экономических властей, оценки динамики бюджетных доходов. Стратегия на максимально быстрый (в течение 3 лет) выход на бездефицитный бюджет не позволит наращивать расходы таким образом, чтобы государственные инвестиции и потребление оказали значимое влияние на общеэкономическую динамику.

### Инвестиции

По итогам января-августа 2015 г. Росстат оценивает спад инвестиционной активности в 6% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Однако в силу особенности статистического учета эти цифры лишь приблизительно указывают на фактическое изменения в объемах инвестиций. Если рассматривать ситуацию, складывающуюся по важнейшим направлениям, связанным с инвестиционной деятельностью, то можно отметить, что по ним (за исключением вводов жилья) наблюдается более глубокий спад. Особенное беспокойство вызывает ситуация с инвестициями, направленными на модернизацию производства. Двухзначные темпы спада отмечаются в производстве инвестиционных товаров: около 40% составляет снижение инвестиционного импорта. Столь существенная просадка спроса на инвестиционные товары может лишь обострить структурные проблемы российской экономики и снизить ее конкурентоспособность в среднесрочной перспективе

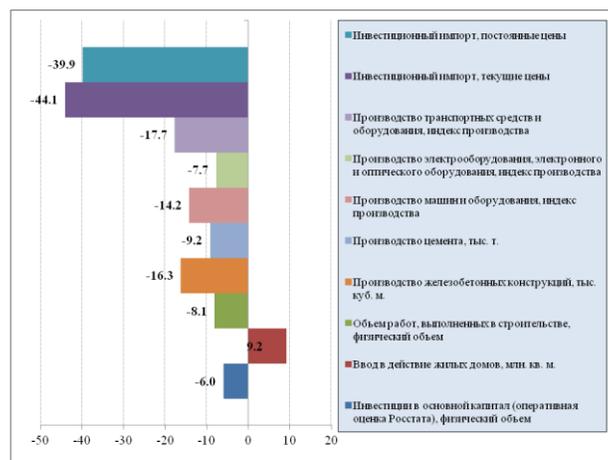


Рис.2 Косвенные показатели инвестиционной активности январе-августе 2015 г., темп прироста в % к январю-августу 2014 г.

### Прогноз

Инерционный прогноз предполагает сокращение инвестиций в основной капитал в 2015 г. на 9.8%. При этом основной вклад в снижение инвестиционного спроса будет вносить частный сектор. Также ожидается снижение физического объема инвестиций за счет бюджетных средств на 1.2%. На фоне столь низкой базы сравнения инвестиции в 2016 г. увеличиваются на 2.5%. В этом случае рост физического объема инвестиций за счет бюджетных источников составит 2.2%, внебюджетных источников - 2.8%. При этом рост в бюджетном сегменте инвестиций в основном будет связан с финансированием крупных инвестиционных проектов. В 2017 г. в рамках инерционного сценария основные проблемы в финансовой сфере разрешены не будут, и инвестиционная активность останется на достаточно низком уровне. В 2018 г. ожидается постепенный рост объемов кредитования реального сектора на фоне снятия остроты проблем с заемным финансированием предприятий. В этом случае рост инвестиций составит 3.5%. Таким образом, в рамках инерционного сценария не удастся решить задачу обеспечения устойчивого роста уровня инвестиционной активности как частного сектора, так и государства.

### Внешняя торговля и платежный баланс

В январе-июле 2015 г. стоимостный объем экспорта товаров из России составил (по

данным таможенной статистики) \$209.0 млрд. В структуре экспорта преобладали полезные ископаемые и нефтепродукты – 71.4%, доли металлургической и химической продукции оказались равны 10.1% и 6.3% от стоимостного объема экспорта соответственно.

Импорт товаров в Россию за январь-июль 2015 г. оказался равен \$102.4 млрд. В его структуре наибольшие доли занимали машиностроительная продукция – 41.9%, химическая продукция – 17.8% и продовольствие – 14.5%.

По итогам первых семи месяцев 2015 г. стоимостный объем экспорта товаров сократился на 30.8% по сравнению с соответствующим периодом 2014 г., импорта – на 39.7%. Сальдо торговли товарами, несмотря на сокращение по сравнению с предыдущим

годом, осталось значительным: в январе-июле 2015 г. оно равнялось \$106.6 млрд. против \$132.0 млрд. в январе-июле 2014 г.

Физический объем экспорта товаров, в отличие от стоимостного объема, за период с начала года увеличился на 3.3%. Увеличение экспорта в постоянных ценах произошло за счет роста объемов экспортируемой нефти, нефтепродуктов и химической продукции.

Физический объем импорта товаров в январе-июле 2015 г. сократился на 27.9%, причем серьезный спад импортных поставок был характерен для всех крупных товарных групп. При этом в наибольшей степени сокращение сказалось на физическом объеме импорта машиностроительной продукции – он упал на 34.7%.

#### Внешняя торговля товарами в России в январе-июле 2015 года

	Код ОКВЭД	\$ млрд. (текущие цены)		Сальдо в январе-июле, \$ млрд.		Темп роста к январю-июлю 2014 г., %			
		Экспорт	Импорт	2014	2015	Текущие цены		Постоянные цены	
						Экспорт	Импорт	Экспорт	Импорт
<b>ВСЕГО</b>		<b>209.0</b>	<b>102.4</b>	<b>132.0</b>	<b>106.6</b>	<b>69.2</b>	<b>60.3</b>	<b>103.3</b>	<b>72.1</b>
Сельскохозяйственные и продовольственные товары	01, 02, 05, 15, 16	9.0	14.8	-12.7	-5.8	80.8	62.0	99.7	75.7
Текстиль, текстильные изделия, кожа	17-19	0.6	6.4	-9.3	-5.8	74.3	63.3	107.9	73.9
Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	20-22	5.0	2.1	2.3	2.9	85.0	58.7	105.8	73.8
Полезные ископаемые и нефтепродукты; секретные коды обрабатывающих производств	10-14, 23, секретные коды	149.3	6.5	220.9	142.8	64.4	58.5	103.6	85.4
Прочие неметаллические минеральные продукты	26	0.7	1.5	-1.6	-0.8	75.7	59.7	107.8	70.1
Химия	24, 25	13.2	18.2	-11.6	-5.1	88.9	69.1	108.2	86.6
Металлургия	27, 28	21.1	7.2	12.4	13.9	87.4	61.7	100.9	72.0
Машиностроение	29-35	8.7	42.9	-65.9	-34.2	86.1	56.4	91.7	65.3
Прочее	36, 37, 40	1.5	2.8	-2.4	-1.3	70.5	60.4	118.9	72.9

Источник расчеты ИНП РАН по данным ФТС России

### Прогноз

В соответствии с результатами прогнозных расчетов стоимостный объем экспорта товаров составит в 2015 г. \$330 млрд., что на 34% меньше, чем в 2014 г. В 2016-2018 гг. ежегодные темпы прироста стоимостного объема экспорта будут находиться в пределах 6-7%, и, как ожидается, в 2018 г. объем экспорта товаров из России достигнет \$400 млрд.

Стоимостный объем импорта товаров согласно построенному прогнозу в 2015 г. сократится на 30% до \$200 млрд. В 2016-2018 гг. ожидается его постепенный рост, так что в 2018 г. стоимостный объем импорта товаров в Россию будет равен \$233 млрд.

Сальдо внешней торговли товарами по итогам 2015 г. составит \$130 млрд. (против \$211 млрд. годом ранее), а к 2018 г. его значение возрастет до \$167 млрд.

### Денежно-кредитная сфера

По итогам восьми месяцев текущего года норма рублевых банковских сбережений населения существенно возросла в сравнении с прошлым годом (до 3.8%) и по срочным вкладам восстановилась до уровня 2013 года (4.2%). Также восстановилась норма сбережений населения в ценных бумагах - до 1.5% (1.3% в соответствующем периоде 2013 г.). Валютные вклады населения в долл. эквиваленте возросли с 82 до 90 \$млрд. в феврале-августе с.г., при этом значительно сократился объем рублевой наличности на руках у населения (-0.6 трлн.руб.).

Рублевые и валютные вклады бизнеса оставались стабильными в текущем году (на уровне 8.5-9% годового оборота и в среднем 115 \$млрд. соответственно).

Согласно оценке платежного баланса за январь-сентябрь текущего года банки снизили внешнюю задолженность на 48 \$млрд., внешние активы при этом сократились на 20 \$млрд. В первой половине года среди внешних банковских активов наиболее значительно сократились наличная иностранная валюта, производные финансовые инструменты и

прочая долгосрочная задолженность (что было отчасти компенсировано ростом краткосрочной задолженности). Обязательства сокращались за счет производных инструментов и прочей задолженности, при этом по прямым и портфельным инвестициям отмечался рост.

Вывоз капитала частным сектором в январе-сентябре замедлился до 45 \$млрд. (77 \$млрд. в соответствующем периоде 2014 г.). В итоге на 9 октября объем золотовалютных резервов составил 374 \$млрд., снизившись с начала года на 12.4 \$млрд. Кредитование ЦБ в структуре банковских обязательств при этом сократилось с 13% до 9% в январе-августе с.г.

Объемы выдачи кредитов населению сокращали отставание относительно уровня прошлого года (с 55% до 74% г/г в феврале-августе). В итоге в августе с.г. задолженность населения впервые возросла в абсолютном выражении, а уровень просроченной задолженности стабилизировался после непрерывного роста (с 6.5% в январе до 8% и 7.8% в июле-августе соответственно).

Рублевая задолженность предприятий-резидентов возрастала с июня и в августе достигла уровня начала года, задолженность по валютным кредитам в долл. эквиваленте снизилась со 127 до 122 \$млрд. за январь-август с.г. Уровень просроченной задолженности предприятий стабилизировался после непрерывного роста (с 4.8% в январе до 6.5% и 6.4% в июле-августе соответственно).

### Прогноз

На фоне плавного улучшения внешней конъюнктуры на прогнозном периоде предполагается рост торгового счета с 330 до 400 \$млрд. и стабилизация среднегодового оттока капитала на уровне 46 \$млрд. При этом соотношение внешние активы/обязательства банковского сектора снижается с 1.7 до 1.5 в 2015-2018 гг. В итоге объем международных резервов возрастает с 356 до 472 \$млрд. в 2016-2018 гг. С учетом курса валюты на уровне 60-64 руб./долл. объемы финансирования банков со стороны ЦБ снижаются с 9% до 3% в структуре обязательств банков.

Норма сбережений населения составляет в среднем 6% в прогнозном периоде, норма

сбережений бизнеса - 3%. Темп роста задолженности населения составляет 10-17% в 2016-2018 гг. (годовой прирост на уровне 1.2-2.5 трлн. руб.), темп роста задолженности бизнеса составляет 8-15% соответственно (2.6-5.5 трлн.

руб.). В итоге накопленная задолженность по кредитам населению возрастает с 16% до 18% ВВП, по кредитам бизнесу – с 41% до 44% ВВП. Долговая нагрузка населения находится в среднем на уровне 19%.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА – ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА*						
* все данные приведены на конец соответствующего периода						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Макропоказатели</b>						
Международные резервные активы, млрд.\$	512.0	385.7	355.8	381.8	429.7	471.7
Денежная масса широкая, динамика в %	15.9	15.9	13.4	12.9	12.6	13.4
Денежная база в широком определении, динамика в %	6.6	7.9	6.0	11.8	9.3	12.1
Денежная масса, в % к ВВП	47.4	45.0	47.7	49.6	51.0	52.7
Доля наличности в денежной массе, в %	22.2	22.3	22.7	22.2	21.2	20.7
Активы банковской системы, в % к ВВП	85.8	105.6	102.0	99.8	100.1	103.0
Доля кредитов населению в ВВП, %	16.3	17.1	15.9	16.1	17.0	18.1
в том числе						
Потребительские кредиты	11.1	11.2	10.0	9.8	10.4	11.2
Автокредиты	1.1	0.9	0.7	0.7	0.9	1.1
Жилищные кредиты	4.2	5.1	5.3	5.5	5.7	5.8
Доля кредитов бизнесу в ВВП, %	35.8	43.2	41.3	41.2	42.5	44.4
Норма банковских сбережений населения, в %	6.06	3.33	6.37	5.79	5.93	6.22
Норма банковских сбережений населения – срочные, в %	5.10	3.86	5.67	5.22	5.55	5.65
Норма банковских сбережений населения – текущие, в %	0.96	-0.53	0.69	0.57	0.38	0.57
Норма банковских сбережений бизнеса, в %	2.81	5.86	1.89	2.67	3.00	3.19
Норма банковских сбережений бизнеса – срочные, в %	1.70	5.90	0.97	1.64	1.97	2.06
Норма банковских сбережений бизнеса – расчетные, в %	1.10	-0.04	0.92	1.03	1.03	1.13
<b>Центральный банк</b>						
Денежная база в широком определении, трлн.руб.	10.5	11.3	12.0	13.4	14.7	16.5
в том числе, структура в %						
Ликвидные средства	29.6	32.6	26.7	27.6	28.9	29.8
Фонд обязательного резервирования	3.9	4.2	5.3	5.2	5.3	5.4
Наличность в обращении	66.5	63.3	68.1	67.2	65.7	64.8
Счета казначейства в ЦБ, трлн.руб.	7.6	10.8	10.5	8.1	8.6	9.8
Востребованный объем кредитования банков со стороны органов денежно-кредитного регулирования, трлн.руб.	4.8	9.8	6.8	4.2	2.9	3.2
<b>Кредитные организации</b>						
Структура активов банковской системы, в %						
Иностранные активы	15.4	18.2	19.0	17.9	15.6	14.8
Свободные резервы в ЦБ и наличные в кассе	5.5	5.4	4.3	4.7	4.9	5.0
Обязательные резервы	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
Кредиты населению	19.0	16.2	15.5	16.0	16.9	17.5
Кредиты бизнесу	45.0	44.5	44.0	44.7	45.5	46.0
Требования к государству	6.2	5.1	5.5	5.6	5.6	5.5
Прочие	7.1	11.0	10.0	9.7	10.1	10.3
Структура пассивов банковской системы, в %						
Вклады населения	29.8	24.5	28.5	30.8	32.3	32.9
Срочные счета предприятий	14.2	16.2	16.9	17.5	18.0	18.0
Расчетные счета предприятий	9.5	7.1	7.9	8.5	8.8	8.9
Финансирование ЦБ и/или бюджета	8.5	13.0	8.8	5.1	3.2	3.1
Счета государства	2.3	2.2	2.6	3.2	2.8	2.8
Иностранные пассивы	12.3	12.8	11.4	11.0	10.6	10.0
Капитал	11.9	8.7	8.5	9.0	9.5	10.0
Прочие	12.0	16.0	15.4	14.9	14.8	14.3
Соотношение иностранные активы/иностраные пассивы банков	1.25	1.41	1.69	1.64	1.48	1.48

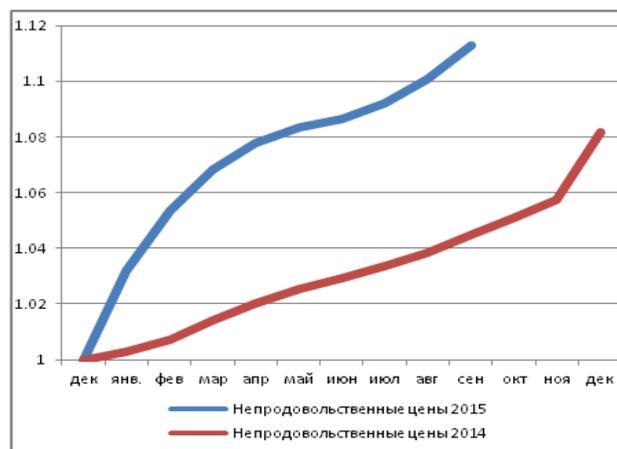
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Международная инвестиционная позиция банковского сектора						
Активы, млрд.долл.	273	276	246	245	227	233
в том числе, %:						
Прямые инвестиции за границу	5	4	5	4	4	4
Портфельные инвестиции	13	14	14	14	14	14
Финансовые производные	2	6	4	4	4	4
Прочие инвестиции	80	75	77	78	78	78
Наличная иностранная валюта в кассе	2	6	3	3	3	3
Текущие счета и депозиты	47	33	37	38	36	36
долгосрочные	16	10	15	15	15	14
краткосрочные	32	23	22	23	21	22
Ссуды и займы	27	29	32	32	33	33
долгосрочные	21	23	26	25	25	25
краткосрочные	6	6	6	7	8	8
Прочие активы	4	6	5	5	6	6
Обязательства, млрд.долл.	285	226	190	194	199	204
в том числе, %						
Прямые инвестиции в Россию	13	9	12	12	12	12
Портфельные инвестиции	15	8	11	11	11	11
Финансовые производные	2	9	3	3	3	3
Прочие инвестиции	71	73	74	74	74	74
Текущие счета и депозиты	69	71	72	72	71	72
долгосрочные	52	55	58	57	55	54
краткосрочные	17	15	14	15	16	18
Ссуды и займы	1	0	1	1	1	1
краткосрочные	1	0	1	1	1	1
Прочие обязательства	1	2	2	2	2	2
Чистая международная инвестиционная позиция, млрд.долл.	-12	49	56	51	28	29

### Потребительские цены

Значительную роль в формировании уровня и динамики общего индекса потребительских цен в 2015 году стали играть цены на непродовольственную продукцию. Следует отметить, что наибольшая доля импортных товаров концентрируется именно в этом сегменте. Таким образом, курсовой фактор оказал наиболее существенное влияние на формирование цен на непродовольственные товары.

Важно отметить, что наибольший эффект от изменения курса валюты проявился именно в 2015 году, т.к. вторую половину предыдущего года, на которую пришелся наибольший курсовой скачок, непродовольственная розница могла работать «на запасах», не закупая иностранную продукцию в больших объемах.

По итогам сентября накопленный индекс цен на непродовольственную продукцию составил 11.3%, что значительно превышает уровень всего 2014 года (напомним, что по итогам предыдущего года он составлял 8.2%).



Важно отметить, что наблюдаются признаки адаптации населения к новым ценовым условиям. Так, глубина спада оборота розничной торговли непродовольственными товарами сокращается уже четыре месяца подряд. Кроме того, постепенно увеличивается объем потребительского кредитования, направленный, как правило, именно на приобретение непродовольственных товаров.

Также происходит адаптация населения к изменениям цен на продовольственные товары. Заключается это в готовности населения значительно сократить потребление относительно дорогостоящих продуктов питания импортного производства и заменить их на отечественные, менее дорогие товары. Здесь нужно упомянуть процесс импортозамещения, который наиболее заметен именно в продовольственной сфере. Таким образом, следует ожидать увеличения доли отечественных товаров на рынке, что, в свою очередь, будет означать уменьшение влияния цен на импортные товары на общую продовольственную инфляцию.

Оборот розничной торговли продовольственными товарами находится в отрицательной зоне практически непрерывно уже пятнадцать месяцев подряд. Индекс продовольственных цен в годовом выражении достиг своего пика в феврале (23.4%) и с тех пор снижается (18.3% в августе 2015 года).

Цены на продовольственные продукты традиционно играли ключевую роль в формировании динамики общей инфляции. В текущем году на фоне «высокого» урожая накопленный индекс цен на продовольствие снижался в течение всего лета и лишь в сентябре немного увеличился (10.3%). При этом общий индекс потребительских цен не только не замедлился, но, напротив, в июле значимо ускорился. В результате общая накопленная инфляция по итогам девяти месяцев 2015 года составляет 10.6%. Разница с итоговым значением 2014 года составляет менее одного процентного пункта.

Таким образом, с учетом того, что и в более спокойные годы накопленный индекс потребительских цен прибавлял за последние три месяца два и более процентных пункта к показателям сентября, можно с уверенностью констатировать, что по итогам 2015 года инфляция значительно превысит значения предыдущего года и будет фиксироваться на уровне 13.1%.

### Доходы и потребление

Реальная заработная плата сокращается в абсолютном выражении в течение десяти месяцев подряд. Темпы ее роста по отношению к соответствующему периоду предыдущего года составляют в августе минус 9.8%. Оборот розничной торговли в минусе восемь месяцев (минус 9.1%). Промышленное производство согласно данным за сентябрь непрерывно находится в отрицательной области также восемь месяцев подряд (минус 3.7%).

Однако именно в сводке по промышленности появляются первые признаки возможного улучшения ситуации. Добывающие отрасли демонстрируют положительную динамику (к соответствующему периоду предыдущего года) в течение июля (100.2%), августа (100.8%) и сентября (100.8%). Значительная часть отдельных производств, относящихся к пищевой, химической и металлургической отраслям промышленности, демонстрируют значимую положительную динамику год к году. Следует отметить, что совокупный объем этих видов деятельности составляет более 20% от суммарного объема промышленного производства. Также важно отметить, что около 20% общего фонда оплаты труда формируется в видах деятельности, входящих в промышленное производство России.

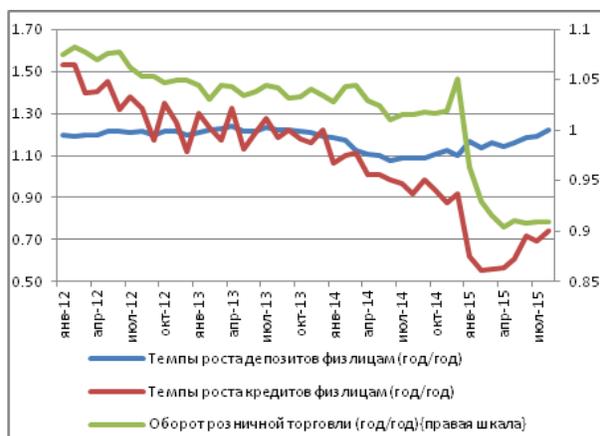
Еще одним важным положительным признаком является пусть и медленное, но оживление потребительского кредитования. Так, если в январе 2015 года физическим лицам было выдано 332 млрд.руб., что примерно соответствует уровню кредитования осени 2010 года, то в августе текущего года было выдано 532 млрд.руб. кредитов. Это уже соответствует уровню начала 2013 года. Конечно, годовые темпы роста выданных физлицам кредитов по-прежнему в минусе, однако, если в феврале текущего года это было минус 45%, то в августе это уже минус 26%.

В результате некоторого оживления потребительского кредитования спад совокупного оборота розничной торговли перестал усугубляться. Темпы роста розничной торговли стагнируют на уровне минус 9% уже четыре месяца подряд.

Здесь важно отметить, что ситуация в продовольственной и непродовольственной рознице развивается по-разному. Так, оборот розничной торговли непродовольственными товарами благодаря кредитованию прошел дно, и сейчас глубина спада в этой сфере сокращается (91.7% в августе против 89.6% в апреле 2015 года). Причем это происходит на фоне продолжающегося роста цен на товары этой группы: сейчас они практически достигли годового роста в 15% (во время кризиса 2008-2009 годов максимальный годовой рост цен на непродовольственные товары составлял 10%).

Продовольственная розница, напротив, не демонстрирует никаких признаков замедления спада: темпы ее роста находятся на рекордных минус десяти процентах (год к году), что практически на пять процентных пунктов ниже, чем самая низкая точка кризиса 2008-2009 гг. Годовые темпы роста цен на продовольствие при этом сокращаются в течение всего 2015 года (18.3% в августе).

Относительно позитивным фактором являются депозиты населения. Темпы их роста к соответствующему периоду предыдущего года составляют в августе текущего года 22%, а совокупный объем сбережений физических лиц достиг более чем 21 трлн.руб.



### Труд, занятость, демография

По результатам августа 2015 г. ситуация на рынке труда остается противоречивой.

С одной стороны, вследствие ухудшения экономической динамики продолжает наблюдаться снижение спроса экономики на

труд – в августе число заявленных в государственные учреждения службы занятости населения вакансий составило 1.3 млн. чел., что на 0.8 млн. чел. ниже значения августа предыдущего года.

Одновременно возрастает число безработного населения – до 4.1 млн. чел. в августе 2015 г. (3.7 млн. чел. в августе 2014 г.).

Годовой прирост величины безработного населения (на 0.4 млн. чел. в августе) практически полностью обеспечивался увольнениями работников организаций. Согласно статистике по полному кругу организаций среднесписочная численность работников (без внешних совместителей) снизилась в августе 2015 г. на 1.3% в годовом выражении (или на 0.5 млн. чел.), за период с начала года – на 0.9%.

Следствием снижения занятости стало увеличение производительности труда в некоторых видах деятельности. Так, в производстве пищевых продуктов увеличение производительности труда за период с начала года составило 2.5%, в химическом производстве – 7.0%, в производстве резиновых и пластмассовых изделий – 0.4%. Однако в подавляющем большинстве секторов экономики наблюдалось снижение производительности труда – наибольшее в текстильном и швейном производстве – на 11%, в производстве транспортных средств и оборудования – на 14.4%, в производстве машин и оборудования – на 10.2%.

С другой стороны, на рынке наблюдается стабильное увеличение числа занятого населения – по итогам II кв. 2015 г. численность занятых работников составила 72.2 млн. чел., что на 0.7 млн. чел. выше, чем значение аналогичного периода предыдущего года (в августе превышение равнялось 0.9 млн. чел.).

Механизмы увеличения экономической активности населения на фоне ухудшения ситуации в подавляющем числе секторов экономики были описаны нами в предыдущем выпуске квартального бюллетеня. Напомним, что в условиях снижения числа работников в

## ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БЛОКА ТРУДА И ЗАНЯТОСТИ, в среднем за год, млн. чел.

	2014	2015	2016	2017	2018
Общая численность населения	143.8	143.7	143.6	143.7	143.7
Численность населения в трудоспособном возрасте	85.6	84.2	82.8	81.8	80.6
Численность экономически активного населения, в том числе:	75.4	75.5	75.4	75.4	75.3
Занятое население	71.5	71.5	71.3	71.4	71.4
Безработное население (уровень безработицы), %	3.9	4.1	4.1	4.0	3.8
Производительность труда, динамика в процентах	5.2	5.4	5.4	5.3	5.0
Количество вакантных рабочих мест	100.4	96.6	100.4	101.2	102.1
Справочно:	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
Численность экономически активного населения в трудоспособном возрасте	68.7	68.5	68.0	67.9	67.7
Численность экономически неактивного населения в трудоспособном возрасте	13.6	12.8	12.4	11.9	11.2
Численность населения старше трудоспособного возраста	33.6	34.5	35.4	36.2	37.1

организациях прирост общей величины занятости обеспечивается за счет увеличения занятости в неформальном секторе<sup>5</sup>, на долю которой приходится порядка 30% всей численности занятых. В частности, на фоне понижательной макроэкономической динамики такая ситуация создает предпосылки для снижения суммарной по экономике производительности труда, по крайней мере, в расчете на текущий год.

### Прогноз

В прогнозе, выполненном на базе квартальной модели, динамика числа занятого населения представляется несколько консервативной, особенно принимая во внимание текущую статистическую сводку по рынку труда. Так, по состоянию на 2015 г. занятость сохранится на уровне прошлого года – в 71.5 млн. чел. Впрочем, даже такая, несколько заниженная, оценка занятости уже приводит к значимому снижению производительности труда: при снижении ВВП на 3.6% в 2015 г. сокращение производительности составит 3.4%.

Число безработного населения согласно прогнозу возрастет до 4.1 млн. чел. в 2015 г., в перспективе снижаясь до 3.8 млн. чел.

Принимая во внимание текущие реалии в сфере труда и занятости, свидетельствующие о возрастающем предложении труда со стороны экономически неактивного населения (в июне текущего года 20.1% из него выразили желание работать), в прогнозе также было заложено значительное сокращение числа экономически неактивного населения в трудоспособном возрасте - на 2.4 млн. чел. за период 2014-2018 гг.

### Счет производства ВВП

По итогам II кв. 2015 г. объем произведенного ВВП снизился на 4.6% в годовом выражении. В большинстве видов экономической деятельности наблюдалось сокращение валовой добавленной стоимости, при этом наибольшее значение было характерно для секторов оптовой и розничной торговли (-9.9%), строительства (-6.9%), обрабатывающих производств (-4.8%), финансовой деятельности (-5.2%).

Увеличение произведенного ВВП за рассматриваемый период наблюдалось в секторе сельского хозяйства (+2.1%) и в государственном управлении (+1.2%).

За период с января по август 2015 г. объем инвестиций в основной капитал снизился на 6%. Такая инвестиционная динамика

<sup>5</sup> К неформальной занятости здесь относятся следующие категории работников: граждане, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица (ПБОЮЛ), работающие по найму у физических лиц и ПБОЮЛ, занятые в домашнем хозяйстве, другие категории работников, не охваченные официальной статистической отчетностью, в том числе скрытая занятость.

отразилась на индексе роста промышленного производства, который за аналогичный период составил 96.8%. При этом индекс роста обрабатывающих производств равнялся 94.8%.

В структуре обрабатывающих производств по-прежнему в лидерах роста остаются сектора, связанные с импортозамещением, а именно: пищевая промышленность, увеличение производства в которой составило 1.9% в годовом выражении за январь-август 2015 г., химическая промышленность (+6.0%). Рост производства кокса и нефтепродуктов (+1.1%) можно связать с налоговым маневром, который спровоцировал сокращение экспорта сырой нефти и увеличение экспорта нефтепродуктов.

Наибольшее же снижение было характерно для секторов текстильного производства (-14.8%), производства машин и оборудования (-14.2%) и производства транспортных средств и оборудования (-17.7%).

Вследствие сокращения потребительской активности населения в силу сжатия доходной части потребительского бюджета, а также медленного восстановления объемов

кредитования физических лиц, оборот розничной торговли снизился на 8.2% в годовом выражении за январь-август 2015 г. Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», сократился за период на 8.1%.

Динамика производства продукции сельского хозяйства отличается незначительным увеличением – на 1.8% за январь-август 2015 г.

### Прогноз

Расчеты по модели свидетельствуют о снижении валовой добавленной стоимости в большинстве секторов экономики в 2015 г. с некоторой коррекцией в сторону повышения в среднесрочной перспективе (см. таблицу).

Наибольшее увеличение произведенного ВВП в 2015 г. будет характерно для сектора сельского хозяйства – на 2.5%. Значительное снижение валовой добавленной стоимости ожидается в отраслях обрабатывающей промышленности, (-4.3% в 2015 г.), строительстве (-7.8%), торговле (-5.4%) и финансовой деятельности (-5.8%).

**Динамика разделов счета производства ВВП, %**

	2014	2015	2016	2017	2018
раздел А Сельское хозяйство	1.5	2.5	0.6	0.7	0.6
раздел В Рыболовство	-4.1	-2.1	0.6	1.2	1.2
раздел С Добыча полезных ископаемых	0.7	0.1	0.3	1.0	1.1
раздел D Обрабатывающие производства	2.5	-4.3	0.5	1.1	1.6
раздел E Производство электроэнергии	-0.1	-1.3	1.7	0.1	0.0
раздел F Строительство	-5.1	-7.8	0.8	0.9	2.4
раздел G Торговля	0.6	-5.4	0.1	0.5	1.1
раздел H Гостиницы и рестораны	-2.0	-4.5	-0.8	0.3	0.9
раздел I Транспорт и связь	0.3	-1.7	0.4	0.3	1.1
раздел J Финансовая деятельность	8.8	-5.8	-3.8	0.9	1.5
раздел K Операции с недвижимостью	0.7	-6.0	0.5	0.9	1.9
раздел L Управление	0.7	1.7	0.6	1.3	2.1
раздел M Образование	-0.3	-0.8	0.5	0.4	0.3
раздел N Здравоохранение	-0.6	0.5	2.0	0.5	0.2
раздел O Коммунальные и социальные услуги	1.0	-0.7	0.8	0.8	0.9
Чистые налоги на продукты	-2.7	-4.1	5.7	0.7	0.4

**СОДЕРЖАНИЕ**

<i>Аналитическое резюме</i> .....	2
<i>Сценарные условия и ключевые гипотезы</i> .....	4
<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 и платежный баланс</i> .....	10
<i>Денежно-кредитная сфера</i> .....	12
<i>Потребительские цены</i> .....	14
<i>Доходы и потребление</i> .....	15
<i>Труд, занятость, демография</i> .....	16
<i>Счет производства ВВП</i> .....	17

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. Широ́в (тел. +7 499 129 32 54)