

Прогноз экономического развития России на 2018-2020 гг.

сентябрь 2017 г.

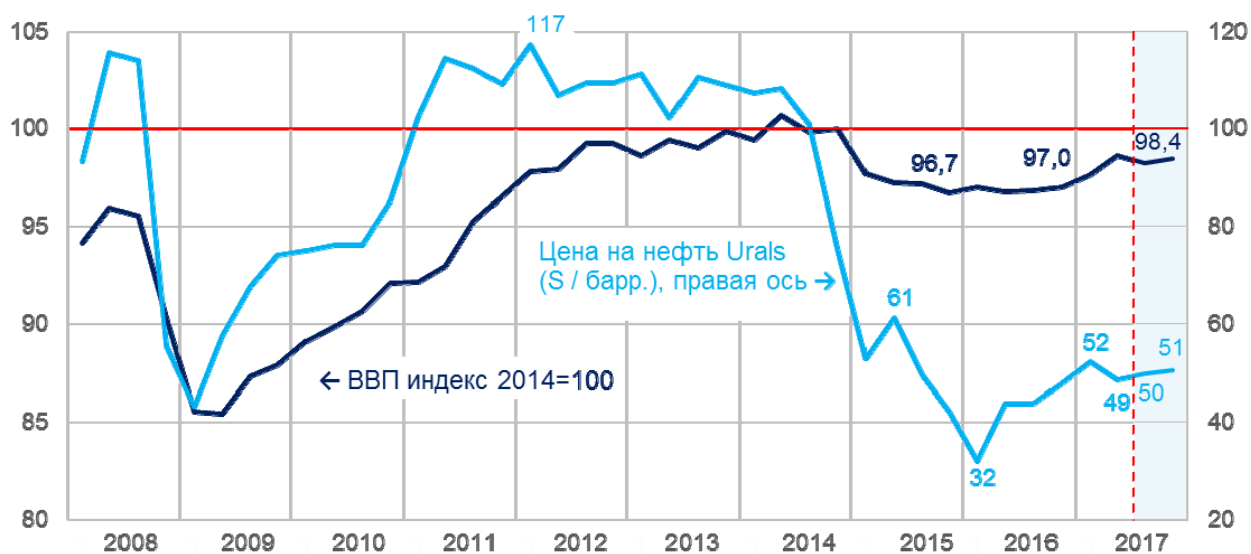


**БАНК
РАЗВИТИЯ**

Оживление российской экономики, наметившееся во второй половине 2016 года, в текущем году получило дополнительный импульс. Если во второй половине прошлого года квартальный рост экономики составлял 0,1-0,2%, мало отличаясь от стагнации, то в 2017 году за первый квартал экономика выросла на 0,7%, а за второй квартал - на 1,0%. По нашей оценке, таких темпов в течение двух кварталов подряд не наблюдалось с 2012 года. Во многом это связано с возобновлением роста внутреннего спроса. После длительного периода сокращения в первом квартале оживились потребительские расходы, а во втором - стали быстро нарастать объемы инвестиций, которые стимулировали рост выпуска промышленной продукции и увеличение объемов строительства.

Если бы российская экономика росла до конца года так же как в первом полугодии, то годовой прирост ВВП вполне мог превысить 2%. В то же время, оживление носит пока неустойчивый характер. В июне-июле в росте экономики возникла пауза. После достаточно бурного роста в первом полугодии притормозила промышленность. Перестал увеличиваться потребительский спрос, замедлился рост экспорта. Мы предполагаем, что летняя стагнация будет преодолена, но из-за слабости внутреннего спроса рост экономики в целом замедлится. Годовые темпы прироста в третьем и четвертом кварталах составят около 1,4% после 2,5% во втором квартале. Потребительские расходы будут поддерживаться как ростом кредитования, так и улучшением потребительской уверенности при низкой безработице и снижении инфляции.

Динамика ВВП и цен на нефть Urals



Ожидаемый рекордный урожай также будет поддерживать экономическую активность в третьем и четвертом кварталах. В то же время ухудшение финансового результата предприятий притормозит рост инвестиций. В целом, мы оцениваем рост ВВП в 2017 году в 1,5%, что выше нашей первоначальной оценки в 0,8%, но ниже официального правительственного прогноза.

Динамика макропоказателей в 2017 году
% к соответствующему периоду 2016 года

Показатели	2017				
	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	год
ВВП	0,5	2,5	1,4	1,4	1,5
ВВП, к предыдущему периоду, очищенный от сезонного фактора	0,7	1,0	-0,4	0,2	
Инвестиции в основной капитал	2,3	6,3	5,9	5,1	5,2
Оборот розничной торговли	-1,6	0,7	1,5	3,4	1,1
Платные услуги	0,2	0,4	-0,9	0,6	0,1
Реальная заработная плата	2,4	3,4	4,1	3,5	3,4
Инфляция	4,6	4,2	3,5	3,3	3,9
Экспорт товаров	5,7	0,8	3,5	3,6	3,4
Импорт товаров	15,7	22,8	15,7	15,7	17,4

При такой динамике восстановление российской экономики после кризисного спада 2015-2016 годов завершится к концу 2018 года, и тогда можно говорить о переходе к экономическому подъему.

Среднесрочные перспективы российской экономики зависят, как обычно, от ожидаемой динамики мировых цен на нефть, а также во многом от изменения предпринимательской уверенности и реальных параметров проводимой макроэкономической политики.

Прогноз на 2018-2020 года рассматривает три сценария экономического развития: базовый, сценарий низких цен на нефть и умеренно-оптимистичный.

Базовый или консервативный сценарий является наиболее вероятным сценарием дальнейшего развития экономики. Ожидается стабилизация цены на нефть в 2018 году на уровне около 51 доллара за баррель и дальнейший рост в 2019-2020 годах до 55-57 долларов за баррель. Бюджетная политика будет основываться на бюджетном правиле, ориентированном на минимизацию дефицита при цене на нефть в 40 долларов за баррель, несмотря на то, что цена на нефть устойчиво превышает этот уровень. Это приведет к сокращению расходов федерального бюджета в реальном выражении в 2018-2019 годах при восстановлении размеров Резервного фонда. Денежная политика будет оставаться относительно жесткой, даже при инфляции менее 4%. Ключевая ставка будет постепенно снижаться, однако в реальном выражении ее уровень не будет опускаться ниже 2,0-2,5%. Рост ВВП в базовом сценарии замедлится до 1,1% в 2018 году, а в 2019-2020 годах ускорится до 1,8-2,1% по мере активизации инвестиционного спроса и роста потребительских расходов населения.

Сценарий низких цен на нефть предполагает более низкую траекторию цен на нефть при продолжении макроэкономической политики на тех же принципах, как в базовом сценарии. Стоимость нефти снижается до 44 долларов за баррель в 2018 году, а в 2019-2020 годах находится на уровне около 42 долларов за баррель. В этом сценарии рост экономики в 2018 году составит всего 0,9%, а в 2019-2020 годах увеличится до 1,6-1,9%.

Умеренно-оптимистичный сценарий предполагает активизацию стимулирующей политики как со стороны бюджетного сектора, так и со стороны денежных властей, то есть модификацию и бюджетного правила, и политики таргетирования инфляции. Это позволяет ускорить рост российской экономики в 2018-2020 годах до 2,4-3,3% в год как за счет эффекта политики доходов, так и увеличения государственных и частных инвестиций.

При повышении цены на нефть до 55-57 долл. за баррель, несмотря на повышенный уровень бюджетных расходов и несколько более высокую инфляцию, макроэкономическая стабильность остается высокой. В то же время, в сценарии низких цен на нефть бюджетный дефицит будет держаться на довольно высоком уровне, что повысит долговую нагрузку на экономику.

Хотя есть определенные риски новой рецессии в мировой экономике в конце 2018-го и в 2019 годах, мы не рассматриваем этот сценарий среди основных.

Базовый (консервативный) сценарий

В среднесрочной перспективе предполагается, что развитие экономики будет происходить в условиях снижения численности экономически активного населения, обусловленного преимущественно демографическими причинами. Несмотря на снижение уровня безработицы с 5,8% в 2016 году до 5,1% к 2020 году, численность занятых в экономике снизится на 1,5 млн человек и составит примерно 67 млн человек. Это будет сдерживать рост ВВП и стимулировать инвестиции в замещающие труд технологии.

Социальная политика государства будет оставаться относительно консервативной. В этом сценарии заработные платы бюджетников будут индексироваться ежегодно 1 января на уровень инфляции (около 4% в год). Индексация пенсий будет проходить исходя из Закона о пенсиях (в феврале – на инфляцию прошлого года, а в апреле – на изменения стоимости балла). Реальная заработная плата при этом будет повышаться на 2,0-2,7% в год, а реальные доходы населения - на 1,9-3,3%.

Это более оптимистичный сценарий по сравнению с тем, который может быть заложен в Закон о бюджете 2018-2020 годов. Если индексация заработной платы бюджетников и денежного довольствия на инфляцию в 4% в 2019-2020 годах будет не с 1 января, а с 1 октября, то прирост заработной платы в 2019 году снизится на 0,5%. В этом случае с 2019 года федеральный бюджет будет экономить ежегодно около 60 млрд. рублей (на выплате зарплат за минусом прироста трансферта внебюджетным фондам), а вся бюджетная система - около 100 млрд рублей.

В базовом сценарии прогноза заложен действующий механизм индексации пенсий в соответствии с инфляцией предыдущего года и увеличением стоимости пенсионного бала. Это обеспечит увеличение пенсий в реальном выражении за 2018-2020 годы на 4%. При этом предполагается, что с 2018 года возобновится индексация пенсий работающих пенсионеров, что пока не предусмотрено в бюджетных проектировках. Если этого возобновления не произойдет, то рост пенсий в реальном выражении будет более умеренным и не превысит за три года 2% .

Консервативный рост реальных доходов населения и улучшение ситуации с потребительским кредитом будет способствовать росту потребительских расходов на 2-3,5% в год при условии некоторого понижения склонности к сбережению (на 2 п. пункта).

После резкого посткризисного роста инвестиций на 5,2% в 2017 году, в 2018-2020 годах мы ожидаем снижения темпов роста инвестиций в основной капитал до 2,2-3,2% в год. Рост заработных плат и относительно крепкий курс рубля негативно скажутся на финансовом результате предприятий, а жесткая бюджетная и денежная политики будут сдерживать общий инвестиционный спрос.

Макроэкономические показатели базового сценария прогноза

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020
	отчет	Прогноз			
Цена на нефть, \$ / барр.	42	50	51	55	57
ВВП, %	-0,2	1,5	1,1	1,8	2,1
Инвестиции, %	-0,9	5,2	2,3	2,8	3,2
Оборот розничной торговли, %	-4,6	1,1	2,5	3,0	3,1
Промышленное производство, %	1,3	1,5	1,8	1,5	1,5
Индекс потребительских цен, в среднем за год	7,1	3,9	3,9	3,8	3,8
Индекс потребительских цен, дек./дек.	5,4	3,4	3,9	3,8	3,8
Счет текущих операций, млрд \$	26	35	12	18	16
Экспорт, млрд \$	282	344	349	369	385
Импорт, млрд \$	192	235	250	264	278
Курс доллара среднегодовой, руб. / \$	66,9	58,8	59,1	57,5	57,0
Отток капитала, млрд \$	-20	-20	-10	-10	-10

Рост инвестиций в ТЭК, включая генерацию электроэнергии, будет умеренным. В электроэнергетике инвестиции ограничиваются низким ростом спроса и наличием больших объемов свободных мощностей из-за достаточно высоких инвестиций, сделанных в нулевые годы. В частности, инвестиционная программа ПАО Россети подразумевает серьезное сокращение объема капложений в прогнозном периоде. Кроме того, продолжится сокращение инвестиций госсектора, которые снизятся за весь прогнозный период в реальном выражении на 18,2%. Объемы инвестиций в нефтедобывающем и газодобывающем секторах в прогнозном периоде стабилизируются после всплеска инвестиционной активности в 2015-2017 годах.

Основной вклад в рост инвестиций в 2018-2020 годах внесут частные инвестиции (за исключением ТЭКа и транспорта), которые будут расти на 2,8-5,2% в год. Ожидается, что рост инвестиций инфраструктурного сектора составит 2-3% в год. Среди них активнее всего будут расти инвестиции в железнодорожный транспорт – в среднем на 5,7% в год в течение прогнозного периода. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы ожидаем рост инвестиций в транспортировку углеводородов.

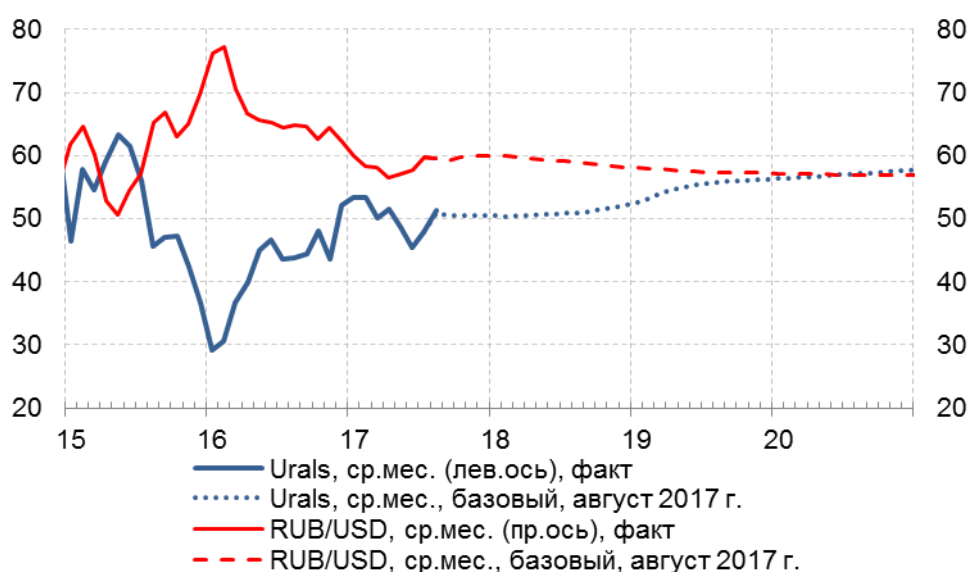
Экспорт товаров в базовом сценарии увеличится с 282 млрд долларов США в 2016 году, 344 млрд долларов США в 2017 году и до 385 млрд долларов США в 2020 году (что будет уступать пиковому уровню 2012 года). В большей части такой прирост будет обеспечен ростом мировых цен. При этом рост физических объемов экспорта на прогнозном периоде замедлится, и в среднем будет составлять около 2% после роста на 6,3% и 4% в 2015 и 2016 годах. Во многом это замедление будет связано с исчерпанием позитивного эффекта, полученного от ослабления обменного курса в 2015-2016 годах. Экспорт углеводородов будет увеличиваться с темпом 1,1%, а экспорт нетопливной группы товаров – на 3,0%.

Рост экспортных поставок, как и рост мировых цен на нефть, в прогнозном периоде будут благоприятствовать сохранению относительно крепкого обменного курса. Кроме

того, ожидается дальнейшее снижение объемов платежей по внешним долгам, что приведет к сокращению чистого оттока капитала с 20 млрд долл. США в 2017 году до 10 млрд долл. США ежегодно на периоде 2018-2020 годов. В этих условиях удерживать рубль от более сильного укрепления будут покупки валюты Министерством финансов для пополнения Резервного фонда, которые будут составлять 16-30 млрд долл. в год. В результате, курс доллара на всем прогнозном периоде будет относительно стабильным в диапазоне 57-59 рублей за доллар.

Динамика импорта будет ограничена относительно сдержанным ростом внутреннего спроса. После компенсирующего роста на 17% в 2017 году, в прогнозный период импорт в физическом выражении будет расти на 3,9–4,6% в год. Это стабилизирует профицит торгового баланса на уровне около 100 млрд долл. США в прогнозном периоде.

Динамика курса и цен на нефть



К концу 2017 года инфляция опустится до уровня 3,4% или 3,9% в среднегодовом выражении. Такие рекордно низкие цифры будут достигнуты благодаря ряду факторов: жесткая денежно-кредитная политика Банка России, проводимая на фоне умеренного роста экономики; низкий уровень потребительского спроса; укрепление курса рубля; благоприятная ситуация на продовольственных рынках. В 2018 году некоторые из перечисленных выше факторов будут исчерпаны, и инфляция вернется к значениям, близким к таргетируемому уровню 4%. Так, прекратится укрепление курса рубля, усилится рост потребительского спроса, возобновится рост цен на продовольствие.

В этих условиях Банк России сможет постепенно снижать ключевую ставку вслед за ослаблением инфляционных ожиданий. К 2020 году среднегодовая ставка может опуститься до 6,4%, что означает достаточно высокий уровень в реальном выражении. В условиях дороговизны денег и ограниченного круга первоклассных заемщиков, темпы роста кредитов предприятиям будут находиться на невысоком уровне, повышаясь к концу прогнозного периода до 9,1%. Портфель розничных кредитов может вырасти сильнее и уже в 2019 году темп роста может стать двузначным. Сохранится ситуация структурного профицита ликвидности при высоких кредитных ставках. В этом сценарии банки отдадут предпочтение безрисковым операциям с госдолгом по сравнению с более рискованными

корпоративным кредитованием. В результате, отношение объема чистых требований банков к государству к объему рублевой задолженности предприятий вырастет с 13,9% по итогам 2016 года до 21,6% в 2020 году.

Темпы прироста отдельных показателей денежно-кредитной сферы

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ключевая ставка (среднегодовая)	12,6	10,4	9,0	7,9	6,9	6,4
Кредиты (по фиксированному курсу)						
<i>Предприятиям</i>	3,9	2,5	4,8	7,2	8,3	9,1
<i>Населению</i>	-6,3	1,5	8,3	9,8	10,8	12,9
Депозиты населения	16,5	10,9	8,3	8,1	8,5	8,6
Валовый кредит ЦБ банкам (за вычетом акций Сбербанка)	-38,0	-44,1	-63,0	0,0	0,0	0,0
Денежная база (узк.)	-4,3	3,8	5,1	6,1	7,0	7,1
% ВВП	10,5	10,5	10,3	10,5	10,6	10,7
Денежная масса, М2	11,3	9,2	15,7	10,7	11,2	9,9
% ВВП	42,3	44,6	48,2	51,2	53,6	55,4

Динамика отдельных показателей деятельности банков

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Чистые требования банков к государству/рублевые кредиты предприятиям, в %	14,3	13,9	17,0	20,2	20,7	21,6
Чистые требования банков к государству/рублевые кредиты экономике, в %	9,7	9,7	11,7	13,8	14,1	14,6

В результате эффекта базы и значительного сокращения государственного спроса в реальном выражении рост ВВП в 2018 году замедлится до 1,1%. Негативную роль сыграет также торможение роста частных инвестиций и экспорта. Поддерживающим фактором может стать эффект роста услуг в результате проведения Чемпионата мира по футболу, но это вряд ли перекроет вес негативных тенденций. В 2019-2020 годах рост ВВП ускорится до 1,8-2,1% на фоне повышения стоимости нефти и некоторого ослабления процессов бюджетной консолидации.

При всех оптимистичных ожиданиях развития цифровой экономики структура производства ВВП в среднесрочной перспективе будет задаваться традиционными отраслями, ориентированными на внутренний спрос. Динамичное развитие, опережающее темп роста ВВП, прогнозируется по таким видам деятельности, как строительство (особенно жилищное), оптовая и розничная торговля, транспорт. Темп

роста строительства в 2019-2020 годах составит 2,0-2,5%, торговли – 2,3-2,7%, а транспорт ускорится до 2,9-3,3% к концу прогнозного периода.

Рост промышленного производства в 2017-2020 годах будет достаточно скромным и составит в среднем чуть более 1,5%, что ниже роста ВВП в данный период. При этом предполагается смена драйвера роста промышленности – вместо добывающих отраслей, которые росли опережающим темпом в 2016-2017 годах, с 2018 года предполагается ускорение роста обрабатывающей промышленности (за исключением оборонного комплекса) со средним ежегодным темпом около 2%.

Основными драйверами роста обрабатывающей промышленности будут:

- машиностроительный комплекс (среднегодовой темп роста производства за 2018-2020 годы составит 4,2%), что обусловлено восстановительным ростом спроса и, соответственно, производства инвестиционных товаров - станки, кузнечно-прессовые машины, сельскохозяйственная и дорожно-строительная техника, грузовые автомобили, грузовые вагоны и локомотивы, и потребительские товары длительного пользования, в первую очередь, легковые автомобили;

- химическая промышленность (3,6% в среднем за год) за счет роста производства изделий из пластмасс (вследствие роста спроса со стороны других отраслей промышленности и строительства), удобрений (в связи с развитием сельского хозяйства и устойчивым экспортным спросом), бытовой химии и фармацевтической продукции (с учетом продолжения тенденции импортозамещения и возобновлением роста доходов населения);

- лесная промышленность (среднегодовой темп роста производства за 2018-2020 годы составит 2,7%), в основном за счет роста внутреннего потребления домашних хозяйств и роста объемов строительства.

Также необходимо отметить рост производства неметаллической минеральной продукции (строительных материалов) в связи с восстановлением объемов строительства после резкого сокращения в 2015-2016 годах, а также компенсационный рост текстильного и швейного производства после кризисного падения спроса на продукцию в 2014-2015 годах. При этом в силу незначительного удельного веса данных секторов их влияние на рост промышленного производства ограничено.

Основной рост выпуска будет в основном ориентирован на удовлетворение потребностей внутреннего рынка, в то время как темпы роста экспорта в физическом объеме сопоставимы (машиностроение) или существенно ниже (химия, лесная промышленность) роста производства.

Прогноз показателей реального сектора

Виды экономической деятельности	Темп прироста, %				
	2016	2017	2018	2019	2020
Сельское хозяйство	4,8	2,8	0,6	1,3	1,5
Промышленное производство	1,3	1,5	1,8	1,5	1,5
Добыча полезных ископаемых	2,7	2,1	0,5	0,7	0,4
Обрабатывающие производства	0,5	1,1	2,2	1,8	2,0
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	2,5	2,3	1,4	0,8	1,0
текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	5,6	6,0	4,7	4,1	3,5

Виды экономической деятельности	Темп прироста, %				
	2016	2017	2018	2019	2020
обработка древесины и производство изделий из дерева; целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	1,9	2,7	2,9	2,8	2,3
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	-1,7	0,5	0,5	-0,9	-0,3
химическое производство; производство резиновых и пластмассовых изделий	6,4	4,3	3,1	3,8	3,8
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-6,0	3,4	3,4	3,0	2,2
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-0,5	-3,0	1,5	2,1	1,9
машиностроительный комплекс	-0,9	1,0	4,3	4,0	4,3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,6	2,6	2,0	1,2	1,0
Коммерческий грузооборот	1,8	6,5	3,4	3,0	3,1
Пассажиروоборот	-1,8	9,3	2,8	2,8	3,5

Транспортный сектор в период 2018-2020 годов будет расти темпом около 3% в год. Динамика коммерческого грузооборота будет определяться ростом промышленного производства, строительства и розничной торговли. Динамика пассажирооборота – укреплением рубля в 2019-2020 годах, расширением деятельности лоукостеров на воздушном транспорте, освобождением пригородных железнодорожных пассажирских перевозок и перевозок дальнего следования от НДС, а также проведением в 2018 году чемпионата мира по футболу.

После относительно бурного развития в 2013-2017 годах в сельском хозяйстве снизятся темпы роста производства. В 2018-2020 годах среднегодовой темп роста составит только 1,1%. Во многом это будет связано с высокой базой, достигнутой в сельском хозяйстве к 2017 году, а также снижением эффективности государственных мер поддержки сельского хозяйства и повышенной неопределенностью применения новых правил субсидирования. Эффект базы касается, прежде всего, зерновых. Урожай 2017 года оценивается экспертами на рекордном уровне в 128-131 млн. т зерна. В прогнозном периоде мы ожидаем сохранение сбора зерновых на достаточно высоком (около 120 млн. т.) уровне, но ниже, чем в 2016-2017 годах. Также можно ожидать замедления темпов роста производства ряда товаров, по которым в предыдущие годы отмечались высокие темпы роста – подсолнечник, соя, сахарная свекла - из-за ограниченности внутреннего спроса и сложности быстрого наращивания экспорта. При этом сохранится высокий темп роста производства овощей (среднегодовой темп 4,7%), что обусловлено значительными инвестициями в тепличные хозяйства в течение последних нескольких лет. Рост производства молока, птицы и свинины будет сдерживаться консервативной динамикой доходов населения и ограниченностью экспортных ниш, освоение которых требует значительных затрат и времени.

Сценарий низких цен на нефть

При снижении цен на нефть до 44-42 доллара за баррель рост ВВП в среднем за год будет как минимум на 0,2 п. пункта ниже, чем в базовом сценарии. В 2018-2020 годах

рост экономики составит 0,9-1,9%. Снижение доходов от экспорта приведет к следующей волне ослабления рубля до 63,2-65,9 рублей. Ослабление курса рубля будет иметь инфляционный эффект. Инфляция в 2018 году ускорится до 4,6% в среднегодовом выражении, при этом вклад ослабления курса рубля оценивается в 0,7 п. пункта. В 2019-2020 годах при стабилизации курса инфляция замедлится до уровня близкого к 4%, таргетируемому Банком России.

Ускорение инфляции будет сдерживать потребительские расходы и приведет к более высоким процентным ставкам, чем в базовом сценарии, точнее прекратит ее снижение. При этом, есть риск, что Банк России в целях удержания инфляции на уровне не выше таргета в 4%, может существенно поднять процентную ставку. В этом случае торможение экономики может оказаться еще более сильным. В то же время, действующее бюджетное правило будет смягчать последствия снижения стоимости нефти. Объемы расходов бюджета сохранятся на уровне базового сценария, незначительно снизившись в реальном выражении. Дефицит бюджета в 2019-2020 годах будет составлять около 1,3% ВВП, в отличие от практически сбалансированного бюджета в базовом сценарии.

Макроэкономические показатели прогноза в низком сценарии

Показатель	2017	2018		2019		2020	
		низкий	баз.	низкий	баз.	низкий	баз.
Цена на нефть, \$ / барр.	50	43,8	51	41,6	55	42,4	57
ВВП, %	1,5	0,9	1,1	1,6	1,8	1,9	2,1
Инвестиции, %	5,2	1,5	2,3	1,2	2,8	2,6	3,2
Оборот розничной торговли, %	1,1	1,6	2,5	2,0	3,0	2,8	3,1
ИПЦ, в среднем за год	3,9	4,6	3,9	4,0	3,8	3,8	3,8
Ключевая ставка, % на конец года	8,25	8,25	7,5	6,75	6,5	6,25	6,25
Экспорт, млрд \$	344	323	349	322	369	333	385
Импорт, млрд \$	235	241	250	245	264	257	278
Курс доллара среднегод., руб. / \$	58,8	63,2	59,1	65,9	57,5	65,3	57,0
Баланс Федерального бюджета, %ВВП	-2,0	-1,8	-0,9	-1,3	0,0	-1,4	0,2

Умеренно-оптимистичный сценарий прогноза

Даже при умеренных ценах на нефть и общем понижении за последние годы так называемого потенциального ВВП, существует значительный потенциал ускорения роста российской экономики за счет стимулирующей бюджетной и денежно-кредитной политики. Умеренно-оптимистичный сценарий предполагает ускорение роста российской экономики в среднесрочном периоде на 1,2-1,5 п. пункта.

Основные макроэкономические меры, стимулирующие рост экономики в среднесрочной перспективе:

- дополнительные инвестиции со стороны бюджета и институтов развития;
- дополнительная индексация заработной платы бюджетников и денежного довольствия в 2018-2020-х годах;
- более активное смягчение денежно-кредитной политики.

**Макроэкономические показатели прогноза в базовом сценарии (1)
и умеренно-оптимистичном сценарии (2) в 2017-2020 годах**

Показатель	2017	2018		2019		2020	
		вариант	1	2	1	2	1
ВВП, %	1,5	1,1	2,4	1,8	3,3	2,1	3,3
Инвестиции, %	5,2	2,3	6,8	2,8	9,3	3,2	6,9
Оборот розничной торговли, %	1,1	2,5	3,5	3,0	3,8	3,1	4,2
Инфляция, в среднем за год	3,9	3,9	4,2	3,8	4,3	3,8	4,1
Экспорт, млрд долларов США	344	349	353	369	377	385	397
Импорт, млрд долларов США	235	250	255	264	277	278	299
Курс доллара среднегодовой, рублей за доллар США	58,8	59,1	60,8	57,5	62,1	57,0	62,2

Предлагаемые меры позволят ускорить рост российской экономики в 2018-2020 годах до 2,4-3,3%. Общий объем стимулирующих мер в этот период составляет около 5 трлн рублей, из них дополнительные расходы федерального бюджета – 2,1 трлн рублей, расходы консолидированных бюджетов субъектов федерации – 2 трлн рублей, расходы за счет средств ФНБ – около 0,9 трлн рублей.

За счет реализации предлагаемых мер можно создать условия для резкого ускорения роста физических объемов инвестиций в основной капитал уже в 2018 году – до 6,8% (против 2,3% в базовом варианте), до 9,3 % в 2019 году (против 2,8%) и до 6,9% в 2020 году (против 3,2%). Кроме того, меры поддержки обеспечат дополнительный прирост оборота розничной торговли в среднем за год на 1 п. пункт. Негативный эффект, связанный с несколько более сильной инфляцией и слабым курсом, окажется незначительным. Уровень цен к 2020 году будет только на 1 п. пункт выше, чем в базовом сценарии. В целом ежегодный прирост ВВП в 2018-2020 гг. ожидается выше, чем в базовом сценарии на 1,2-1,5 п. пункта.

1. Дополнительные бюджетные и квази-бюджетные (через институты развития) стимулы инвестиций

Предлагаемые меры направлены на стимулирование инвестиционного спроса как через канал федерального бюджета (и Фонда национального благосостояния), так и

дополнительного фондирования инвестиционных кредитов банков и институтов развития через эмиссионный механизм ЦБ. Стимулирование спроса посредством поддержки инвестиций даст импульс не только для краткосрочного роста, но и станет основой для долгосрочного развития экономики. Рассмотренные меры обеспечивают дополнительный объем государственных капвложений в объеме около 110 млрд. рублей в 2018 году, 500 млрд. рублей – в 2019 году и 750 млрд. рублей в 2020 году. Фактически это позволит превысить докризисный уровень федеральной адресной инвестиционной программы. Потребность в дополнительном эмиссионном фондировании Банком России инвестиций оценивается в 50 млрд. руб. в 2018 году и 100 млрд. руб. в 2019-2020 годах, что является крайне умеренной мерой, несопоставимой с кредитной поддержкой оздоровления проблемных банков.

Эти меры могут обеспечить существенное увеличение роста инвестиций в среднесрочном периоде. По отношению к базовому сценарию в 2018 году рост ускорится на 2,0 п. пункта, в 2019 году - на 4,4 п. пункта и в 2020 году - на 1,9 п. пункта. Реализация инвестиционных проектов и ускорение экономического роста сгенерирует дополнительные заработки населению, что может обеспечить дополнительный прирост потребления. Рассмотренные меры по поддержке инвестиций ускорят рост потребления на 0,1-0,3 п. пункта в год. В результате, можно ожидать дополнительного ежегодного прироста ВВП в 2018-2020 гг. на 0,4 п. пункта.

Дополнительная поддержка инвестиций со стороны бюджета и институтов развития

Показатель	2018	2019	2020
Кредиты Банка России институтам развития, млрд руб.	50	100	100
Инвестиции ФНБ*, млрд руб.	90	200	265
Государственные капитальные вложения, млрд руб.	110	500	750
Инвестиции в основной капитал, доп. прирост в п.п.	2	4,4	1,9
ВВП, доп. прирост в п.п.	0,3	0,7	0,3

*входящего с 2018 года в переформатированный Резервный фонд.

2. Дополнительная индексация заработной платы бюджетников

Мера предусматривает индексацию заработных плат нецелевых групп работников бюджетной сферы и военнослужащих с 1 января на уровень инфляции предыдущего года плюс до половины прироста средней реальной заработной платы за предыдущий год (в отличие от индексации только на инфляцию в базовом сценарии). Кроме того, предполагается относительное повышение заработных плат целевых групп работников бюджетного сектора. Подобные изменения позволят увеличить рост реальной заработной платы в 2018 году на 2,2 п. пункта по сравнению с базовым сценарием. Однако в 2019 году за счет более высокой базы рост реальной заработной платы будет выше относительно базового варианта только на 0,4 п. пункта, в 2020 году – на 0,6 п. пункта. Предполагается, что индексация пенсий с 2018 года будет также осуществляться по

Закону о пенсиях, что не приведет существенному дополнительному увеличению доходов.

Реализация дополнительной индексации заработной платы бюджетников повысит также индексации пенсионных выплат. Суммарно это позволит увеличить объем располагаемых доходов населения на 429 млрд руб. в 2018 году, на 554 млрд руб. в 2019 году и на 750 млрд. руб. в 2020 году.

Эффект дополнительной индексации заработной платы

Показатель	2018	2019	2020
<i>Индексация зарплат бюджетников</i>			
с какого числа	1 января	1 января	1 января
%	7,1 (4,0)*	5,6 (4,0)*	6,1 (4,0)*
<i>Дополнительный прирост, п.пункта</i>			
Реальные располагаемые доходы населения	0,9	0,2	0,2
Реальная заработная плата	2,2	0,5	0,6
Потребление домашних хозяйств	0,6	0,1	0,2
ВВП	0,4	0,1	0,1
Инфляция	0,2	0,0	0,1

*в скобках значения базового сценария.

Более высокий рост доходов окажет положительный эффект на ускорение роста розничных продаж и платных услуг. Темпы роста потребительского спроса в 2018 –2020 годах ускорятся на 0,1-0,6 п. пункта в год. При этом дополнительный ежегодный прирост ВВП в 2018-2020 гг. составит 0,2 п. пункта, а дополнительный прирост ИПЦ не превысит 0,1-0,2 п. пункта в год.

Проведение дополнительных индексаций в 2018-2020 годах повысит расходы федерального бюджета в 2018 году на 139 млрд рублей, в 2019 году – на 234 млрд рублей, а в 2020 году 362 млрд рублей. В части повышения заработных плат работников бюджетной сферы повысится нагрузка и на региональные бюджеты. Дополнительные расходы в 2018 году составят 432 млрд рублей и 664 и 919 млрд рублей – в 2019 и 2020 годах. Это может потребовать дополнительной поддержки региональных бюджетов. В целом реализация данных мероприятий обойдется бюджету расширенного правительства в 571 млрд рублей (0,6% ВВП) в 2018 г., 898 и 1281 млрд рублей (0,8 и 1,1% ВВП) – в 2019 и 2020 годах.

3. Стимулирующий эффект повышения доступности кредитов и ускоренного снижения ключевой ставки

Базовый сценарий предполагает сохранение Банком России умеренно-жесткой денежно-кредитной политики, при которой ключевая ставка в реальном выражении продолжает оставаться на высоком уровне, снижаясь к концу 2020 года до уровня 2,5%.

В то же время, Банк России может проводить более мягкую денежно-кредитную политику, состоящую в ускоренном снижении ключевой ставки, которая на конец прогнозного периода в реальном выражении опускается до уровня 1,7%. Подобная политика приводит к снижению реальных кредитных ставок в экономике на 0,7-0,9 п. пункта. Это, в свою очередь, стимулирует предприятия и домохозяйства к привлечению банковских кредитов в больших объемах.

Так, за период с 2018 по 2020 год совокупный портфель ипотечных кредитов и кредитов, привлеченных предприятиями для осуществления инвестиций, по сравнению с базовым сценарием, окажется выше на 0,55 трлн руб. Это, соответственно, приведет к росту темпов роста инвестиций в основной капитал. Дополнительный рост портфеля прочих розничных кредитов в 2018-2020 годы составит 0,13 трлн руб., что, в свою очередь, увеличит объем потребления домашних хозяйств. В результате, прирост ВВП в 2018-2020 годы ожидается выше, чем в базовом сценарии, примерно на 0,2-0,4 п. пункта. При этом темп прироста инвестиций увеличится на 1,0-2,1 п. пункта, а потребительский спрос – на 0,1-0,3 п. пункта.

Эффект повышения доступности кредитов

Показатель	2017	2018	2019	2020
Инструмент политики				
Ключевая процентная ставка в реальном выражении (на конец периода)				
Базовый сценарий	4,7	3,6	2,7	2,5
Вариант активной ДКП	4,7	2,6	2,3	1,7
Результаты реализации политики				
Кредитная ставка реальная (на конец периода)				
Базовый сценарий	6,8	5,3	4,6	4,3
Вариант активной ДКП	6,8	4,6	3,7	3,5
Дополнительный рост кредитных портфелей при реализации активной ДКП, в млрд руб.				
Ипотечные кредиты		34	80	194
Прочие розничные кредиты		34	65	126
Инвестиционные кредиты предприятиям		72	191	355
Дополнительный прирост отдельных макроэкономических показателей, в п.п.				
ВВП		0,2	0,2	0,4
Инвестиции в основной капитал		1,0	1,4	2,1
Потребление домашних хозяйств		0,1	0,2	0,3
Инфляция		0,1	0,5	0,2

Федеральный бюджет

Базовый и умеренно-оптимистичный сценарии предполагают сохранение действующих налоговых условий на прогнозном периоде. В базовом сценарии расходная

часть бюджета формируется в пределах, обозначенных в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2018-2020 годы. С 2019 года предельный объем расходов бюджета будет формироваться в соответствии с новой редакцией бюджетного правила на уровне базовой цены на нефть 40 долларов за баррель в ценах 2017 года с предельным дефицитом не выше 1% ВВП.

Это правило задает существенное сокращение бюджетных расходов в реальном выражении по сравнению с предшествующим годом – на 5,7% в 2018 году, на 4,7% – в 2019 году. Только в 2020 году расходы увеличатся на 1,3% по сравнению с 2019 годом.

В умеренно-оптимистичном сценарии предусматриваются дополнительные расходы федерального бюджета на индексацию зарплат работников бюджетного сектора в объеме 0,7 трлн рублей и дополнительные инвестиционные расходы в объеме чуть менее 1,4 трлн рублей за 2018-2020 годы. Кроме того, потребуются дополнительные расходы федерального бюджета по разделу «Межбюджетные трансферты» в размере 0,3 трлн рублей на компенсацию региональным бюджетам увеличения дефицита в результате предусмотренного сценарием повышения оплаты труда.

В реальном выражении расходы в 2018-2019 годах также сокращаются, но меньшими темпами, чем в базовом сценарии – на 3,8% и 2,3% соответственно. В 2020 году прогнозируется рост на 2,8%.

Доходы федерального бюджета в прогнозном периоде будут постепенно снижаться – с 16,1% ВВП до 15,7% ВВП в обоих вариантах. Доля нефтегазовых доходов федерального бюджета в период 2017-2020 годов будет около 60%, что примерно на 5 п. пунктов выше, чем в среднем за период 2006-2016 гг.

Дефицит бюджета постепенно сокращается в обоих вариантах, и к 2020 году в базовом сценарии бюджет может стать бездефицитным, а в умеренно-оптимистичном – дефицит не превысит 0,1% ВВП. В сценарии низкой цены на нефть дефицит будет расти и может достигнуть 1,3% ВВП в 2020 году.

Федеральный бюджет в базовом и умеренно-оптимистичном сценариях, в % ВВП

Показатель	2017	2018		2019		2020	
		1	2	1	2	1	2
Доходы всего	16,1	15,9	15,8	15,8	15,9	15,7	15,7
Нефтегазовые	6,5	6,4	6,5	6,3	6,6	6,2	6,4
Ненефтегазовые	9,6	9,5	9,4	9,5	9,3	9,5	9,3
Расходы	18,1	17,0	17,0	15,9	15,9	15,7	15,8
Баланс бюджета	-2,0	-1,2	-1,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Всего нефтегазовые фонды	5,6	5,6	4,6	5,3	4,3	5,0	3,9
Государственный долг	16,3	18,6	17,3	19,4	16,8	19,9	15,8

1 – базовый, 2 – умеренно-оптимистичный

Сокращение реальных расходов бюджета не позволит совершить структурный маневр в пользу здравоохранения, образования, науки и транспортной инфраструктуры. Конфликт между бюджетным правилом и задачами развития можно смягчить путем модификации бюджетного правила при повышении базовой цены нефти с 40 до 45 долларов за баррель. Такое изменение в рамках базового сценария позволит наращивать объем расходов на 0,7-1,0 трлн рублей. Эти средства могут быть направлены на

финансирование расходов, стимулирующих социально-экономическое развитие – дополнительное финансирование расходов в рамках разделов «Национальная экономика», «Образование» и «Здравоохранение». Всего за 2019-2020 годы повышение базовой цены позволит направить на расходы развития до 1,7 трлн рублей. Уровень дефицита бюджета при таком росте расходов останется на приемлемом уровне не более 1% ВВП при ценах нефти 55-57 долл. за баррель.

В то же время, при падении цены нефти до относительно низкого уровня в 40 долларов за баррель в ценах 2017 года, но сохранении базовой цены нефти для расходов бюджета в 45 долларов за баррель, дефицит федерального бюджета может подняться в 2020 году с 1,3% до 2,2% ВВП. Это риск, но он оправдан инвестициями в развитие, которые дадут не только краткосрочный эффект ускорения роста ВВП, но и повысят потенциальный ВВП, и возможности развития в долгосрочной перспективе.