

Прогноз экономического развития России в 2015-2018 годах

Апрель 2015

Экономическое положение России в 2015 году можно охарактеризовать как кризис, вызванный внешними шоками: падением цен на нефть и санкциями, резко ухудшившими доступ к мировым рынкам капитала. Темпы восстановления экономики в 2016-2018 годах будут определяться эффективностью адаптации к новым внешним условиям, результативностью проводимых структурных преобразований и реализуемого Правительством плана мер по стабилизации экономического положения.

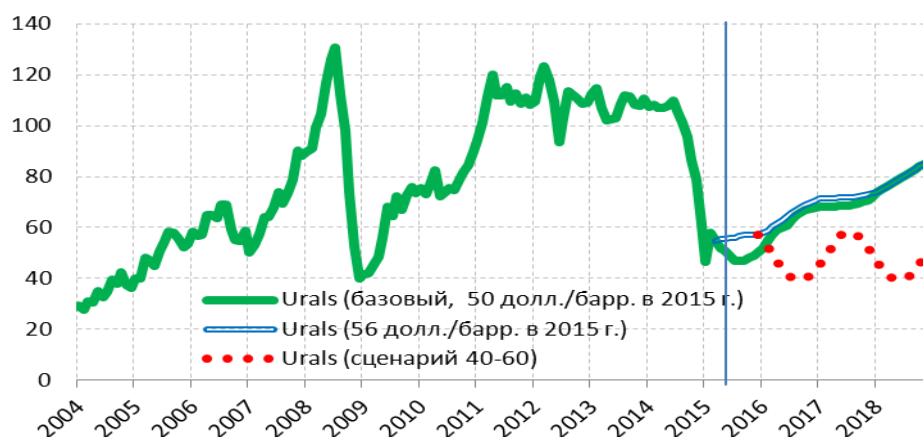
В случае стабилизации цен на нефть на уровне выше 60 долларов за баррель в 2016 году и повышения доступности банковского кредита российская экономика может преодолеть стагнацию и выйти на умеренные темпы роста в 1-2-% в год. Дальнейшее повышение темпов роста определяется перспективами технологического обновления экономики и активизации накопления капитала.

1. Внешние условия

Цены на нефть: умеренное повышение без отскока до предыдущих пиков

Рассмотренные сценарии динамики нефтяных цен предполагают, что ОПЕК в первой половине 2015 года не пойдет на ограничение добычи. Сохранение избыточного предложения на рынке нефти и инерционности сокращения добычи на проектах с высокими издержками (в т.ч. сланцевой нефти) будет оказывать понижающее давление на нефтяные цены. Существенное сокращение производства наиболее дорогой нефти в США и в ряде других стран вероятно не ранее второго полугодия. В базовом сценарии (сценарий 1) среднегодовой уровень цены «Юралс» составляет в 2015 году 50 долларов за баррель¹. Хотя избыточное предложение нефти не устранено, достаточно вероятно, с учетом геополитических рисков и ожиданий сокращения прироста добычи нефти вне ОПЕК, что среднегодовая цена нефти в 2015 году составит 55-57 долларов за баррель (сценарий 2).

Среднемесячные цены на нефть марки Urals, долл./барр.



В среднесрочной перспективе оба рассмотренных сценария предполагают, что политика ОПЕК по мере ухудшения состояния национальных бюджетов будет направлена на **восстановление нефтяных котировок до комфортного для них уровня 80 долларов за баррель**. При этом рост цен на нефть будет происходить более медленно, чем в 2009 году, т.е. резкого «отскока» цен не произойдет. Можно ожидать более

¹Поскольку в январе-марте средняя цена «Юралс» составила 52,9 долларов за баррель, среднегодовая цена нефти 50 долларов за баррель, достижима при снижении цены нефти до 47 долларов за баррель в 3-м квартале и повышении к концу года до 50 долларов.

медленной реакции сокращения предложения со стороны ОПЕК и сдерживания роста цен в результате возвращения на рынок дорогой нефти других стран. В этой связи выход на «комфортный» уровень 80 долларов за баррель ожидается не ранее, чем в 2018 году, в то время как в 2016 году сценарии предполагают среднюю цену 62-65 долларов за баррель, а в 2017 году – 69-72 долларов.

В случае устранения ОПЕК от регулирующих функций не только в краткосрочной, но и в среднесрочной перспективе баланс спроса и предложения на рынке нефти будет формироваться рыночными факторами. В результате нефтяные котировки могут колебаться на низких уровнях 40-60 долларов за баррель достаточно длительный период, вплоть до 2018 года. Ожидаемое снятие санкций с Ирана и возврат его на мировой нефтяной рынок также окажет понижающее влияние на нефтяные цены в 2016-2017 годах. В этом сценарии нельзя исключать серьезных разногласий внутри картеля, вплоть до его распада.

Если ОПЕК сможет достичь эффективного ограничения предложения нефти в сочетании с переоценкой инвестиций в добычу сланцевой нефти, то повышение цен на нефть может приобрести более динамичный характер и в 2017-2018 годах цена нефти стабилизируется на уровне 80-90 долларов за баррель, комфортном для значительной части проектов нефтедобычи.

Сопоставление с предыдущими кризисами на нефтяном рынке показывает, что падение цен в 2014-2015 годах – более плавное, а глубина падения – сопоставима с предыдущими кризисами. В январе текущего года средняя стоимость барреля российской нефти составила около 46 долларов, – за полгода снижение достигло 60%, что по глубине падения сопоставимо с кризисом середины 80-х годов, вызванного спадом потребления и перепроизводством нефти. В предыдущий кризис 2008 года минимум (снижение на 70%) был достигнут через пять месяцев после начала падения цен, однако более быстрое и глубокое падение нефтяных котировок в тот период было вызвано перегревом рынка в предыдущие годы, когда за четыре с половиной года цены выросли в 4,3 раза.

Можно ожидать, что на фоне слабого спроса и роста добычи сланцевой нефти интенсивность восстановления нефтяных цен в среднесрочной перспективе будет более умеренная, чем в кризис 1998 года (когда ОПЕК резко сократила свою добычу) и сопоставима с восстановлением после падения цен в 1985 и 2008 годах.

Отток капитала: ослабление, но интенсивность остается высокой

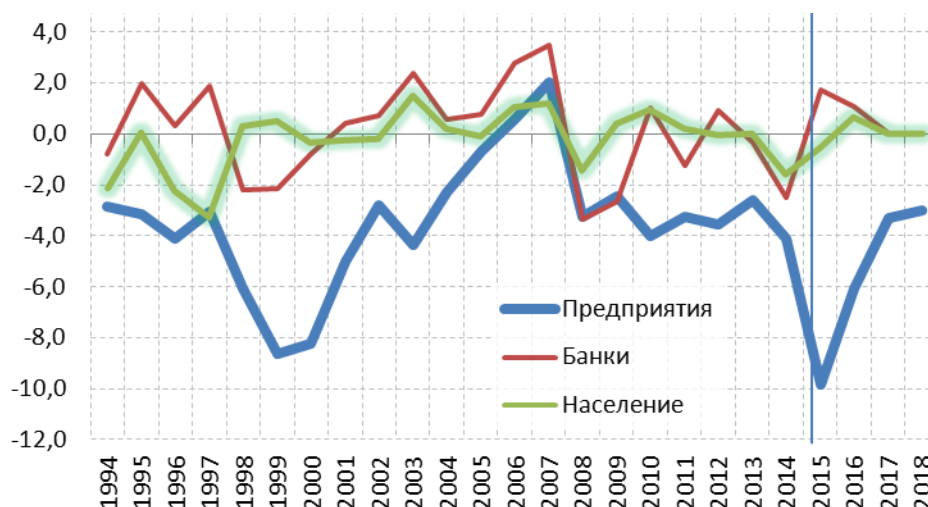
В среднесрочной перспективе ожидается сохранение действующих санкций в отношении российских банков и компаний, что подразумевает практически полное отсутствие займов на европейском и американском рынках. При этом постепенно будут улучшаться возможности заимствований на азиатских рынках.

Предполагается, что в 2015 году произойдет сокращение чистого оттока капитала частного сектора до уровня 100 млрд долл. (со 154 млрд в 2014 году) в первом сценарии и до 85-90 млрд долл. во втором.

При этом чистый отток капитала предприятий может возрасти с 77 млрд долл. в 2014 году до 110-115 млрд долл. в 2015 году в рассматриваемых сценариях. Основные рублевые и валютные ресурсы компаний будут направляться на погашение внешнего долга. Согласно графику платежей в 2015 году предприятиям предстоит выплатить более 70 млрд долл. в погашение своего долга. Можно предположить, что около 80% этих платежей компании смогут «рефинансировать», в том числе за счет прямых зарубежных инвесторов. В результате произойдет сокращение внешнего долга на 20 млрд долл. в 2015 году.

Сжатие реальных доходов населения и стабилизация динамики курса рубля будут стимулировать население к чистым продажам наличной иностранной валюты.

Чистый отток капитала частного сектора, % ВВП



В базовом сценарии в среднесрочной перспективе чистый отток капитала частного сектора стабилизируется на уровне 60 млрд долл. в 2016 году и 50 млрд долл. в 2017-2018 годах. На фоне растущих цен и стабильности рубля население продолжит возвращать наличную валюту в банковскую систему в объемах 3-9 млрд долл. в год. Адаптация к финансовым санкциям со стороны Запада повысит уровень рефинансирования внешнего долга предприятий. Более того, рост платежей в погашение внешнего долга в 2018 году не приведет к значимому увеличению чистого оттока капитала за счет постепенного открытия азиатских рынков капитала.

В сценарии 2 сохраняются такие же условия, но предполагается более активный выход на азиатские рынки капитала в 2016-2018 годах. В этом случае отток капитала ежегодно на 10-20 млрд долларов будет меньше, чем в первом сценарии.

В то же время, сохраняется риск более интенсивного оттока капитала, прежде всего из-за продолжения геополитического конфликта вокруг Украины. В случае нового обострения конфликта отток капитала в 2015 году может достичь 110-130 млрд долл. США. В последующие два года отток капитала может понизиться до 70-80 млрд долларов и в 2018 году вновь повысится до 100-120 млрд долл. в связи с увеличением платежей по корпоративному внешнему долгу. При этом уровень рефинансирования внешнего частного долга не повысится, а понизится по сравнению с показателями 2013-2014 годов.

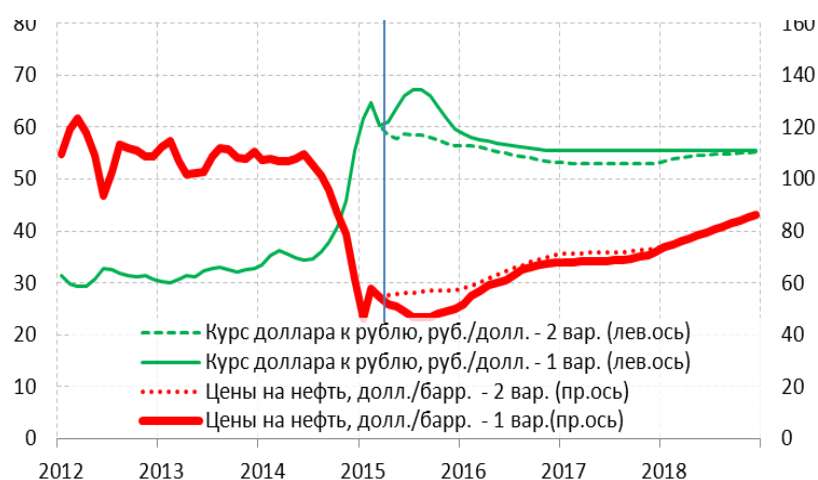
Основные показатели платежного баланса РФ, млрд долл. США

Показатель	2014	2015		2016		2017		2018	
		1	2	1	2	1	2	1	2
Счет текущих операций	59	66	61	62	53	66	45	101	75
Экспорт товаров	498	338	358	371	381	397	409	440	439
Импорт товаров	-308	-180	-196	-205	-219	-220	-239	-233	-250
Баланс услуг	-55	-32	-37	-37	-41	-41	-47	-41	-46
Баланс доходов и текущих трансфертов	-75	-60	-64	-67	-68	-71	-79	-64	-68
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-167	-106	-96	-63	-53	-55	-35	-50	-30
Чистый приток капитала в частный сектор	-154	-100	-90	-60	-50	-50	-30	-50	-30
Изменение валютных резервов ('+' - снижение, '-' - рост)	108	40	35	0	0	-10	-10	-50	-45

Обменный курс: от стабилизации к укреплению

Если цена на нефть будет опускаться ниже 50 долларов за баррель, то курс может вернуться к уровням 66-68 рублей за доллар. В этом случае Центральный Банк для поддержки обменного курса продолжит активно использовать механизм валютного рефинансирования. По мере возобновления роста цен на нефть курс рубля начнет укрепляться и в рамках первого сценария (среднегодовая цена нефти 50 долларов за баррель) к концу года достигнет 61 рубля за доллар. Валютные резервы Банка России могут при этом снизиться на 40 млрд долл. США в основном в результате продолжения операций валютного рефинансирования банков. В 2016-2018 годах значения обменного курса будут находиться в диапазоне 55-56 рублей за доллар. Рост предложения валюты в результате повышения цен на нефть и снижения оттока капитала будет компенсироваться восстановлением валютных резервов Банка России при возврате средств, затраченных на валютное РЕПО в 2014-2015 годах.

Динамика обменного курса и цены на нефть



Во втором сценарии более высокая стоимость нефти в 2015 году приведет к укреплению курса до 59 рублей за доллар (в среднегодовом выражении). В 2016-2018 годах благодаря повышению экспортных доходов и снижению оттока капитала ожидается дальнейшее укрепление курса до 53-55 рублей за доллар.

Таким образом, по мере повышения цен на нефть и ослабления оттока капитала есть определенный потенциал укрепления курса рубля. **Девальвационный эффект, с учетом прогнозируемых инфляционных тенденций может быть в основном исчерпан за два года (реальный эффективный курс рубля вернется к докризисному уровню к 2018 году).** Более полное восстановление валютных резервов при прогнозируемых умеренных ценах на нефть потребует поддержания более низкого курса рубля и модификации политики таргетирования инфляции.

2. Инфляция: потенциал значительного замедления

Ослабление обменного курса и увеличение издержек производства (за счет валютной составляющей) продолжают оставаться основными инфляционными факторами в первой половине 2015 года. По итогам марта годовые темпы инфляции составили 16,9%, однако еженедельные темпы роста потребительских цен в марте начали постепенно замедляться на фоне снижения потребительского спроса при начавшемся укреплении национальной валюты.

В случае если курс рубля не подвергнется серьезным колебаниям и зафиксируется в районе мартовских значений, то инфляция в годовом выражении стабилизируется, а с

августа начнет быстро снижаться в результате исчерпания эффектов ослабления рубля и ограничений на импорт продовольствия. В 2015 году в первом сценарии ожидается снижение инфляции к концу года до 12,0% (декабрь к декабрю), в 2016 году – до 6,0%, а в 2017 и 2018 годах – до уровня 4,4% (декабрь к декабрю). В среднегодовом выражении инфляция составит 16,1% в 2015 году и 6,0% в 2016 году. В последующие годы возможен выход на таргетируемый Центральным Банком уровень инфляции близкий к 4-5%, при условии ограничения роста тарифов инфраструктурных компаний темпом не выше инфляции. Во втором сценарии более сильный курс рубля позволит уже в 2015 году понизить инфляцию до 10-11%.

Если тарифы на услуги коммунального хозяйства, включая тарифы на газ и электроэнергию населению, в 2016 году будут индексироваться в соответствии с ожидаемой инфляцией в 2015 году (а не прогнозируемой ранее), то инфляция в 2016 году может повыситься на 0,6 проц. пункта. В то же время отсутствие достаточной индексации приведет к выпадающим доходам коммунального хозяйства в 52,4 млрд руб., что еще более увеличит дефициты региональных бюджетов.

В 2015 году и начале 2016 года риски более высокой, чем прогнозируется, инфляции, прежде всего, связаны с вероятным более высоким ростом цен на продовольственные товары. Более сильное влияние на инфляцию может оказать вторичный эффект, связанный с подорожанием импортируемых семян, сельскохозяйственных машин и оборудования, средств защиты растений, а также в связи с привязкой стоимости сырьевых товаров, структурообразующих для издержек производства (зерно, мясо, овощи, удобрения, металлы, ГСМ) к мировым ценам. Дополнительный инфляционный эффект возможен также в результате неблагоприятных погодных условий для озимых культур, наблюдавшихся осенью и в начале зимы в 2014 году в центральных районах России. При реализации этих рисков инфляция в 2015 году может достигнуть 14% (декабрь к декабрю) или 18% в среднегодовом выражении.

С другой стороны, прогнозируемые высокие темпы роста денежной базы в 2016-2017 годах могут повысить инфляцию по сравнению с базовым сценарием на 1 п.п., несмотря на умеренные темпы роста потребительского спроса и доходов населения.

3. Экономический рост: от кризиса к стагнации или умеренному росту

В результате сокращения экспортных доходов, девальвационного шока и интенсивного оттока капитала стагнация, характерная для 2014 года, в 2015 году перерастает в кризисное падение производства. В базовом сценарии ожидается сокращение ВВП на 4,7%, при этом потребительский и инвестиционный спрос сократятся в большей степени, чем в 2009 году, тогда как негативный вклад динамики запасов будет меньше. Во втором сценарии более высокие нефтяные доходы и меньшая инфляция позволят ограничить падение ВВП 4,3% в 2015 году.

Динамика элементов использования ВВП (1 сценарий), %

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	отчет	оценка	прогноз			
ВВП	1,3	0,6	-4,7	1,0	1,4	3,4
Общее конечное потребление	3,9	1,5	-7,5	0,7	1,7	2,6
домашних хозяйств	5,0	1,9	-9,5	1,3	2,8	3,0
Валовое накопление	-6,6	-5,7	-32,7	15,6	6,1	9,9
валовое накопление основного капитала	1,4	-2,5	-23,8	-1,2	4,5	4,1
Экспорт	4,6	-2,0	-1,9	3,4	1,7	2,8
Импорт	3,8	-6,8	-35,3	13,6	6,4	5,0

Потребительский спрос – под ударом сокращающихся доходов и кредитов при повышении склонности к сбережению

Ускорение инфляции существенно снизит доходы населения в реальном выражении в 2015 году. Реальная заработная плата снизится на 9,5%. При росте потребительских цен в среднегодовом выражении на 16,1% зарплаты в бюджетном секторе увеличатся в номинальном выражении только на 2,4%. Номинальный рост зарплат в корпоративном секторе будет также сдерживаться ухудшением общей экономической ситуации и ростом безработицы, и ограничится 6,2%. Это означает значительное сжатие заработных плат в реальном выражении. Уровень безработицы повысится с 5,1% (со снятой сезонностью) в конце 2014 года до 6,5% в среднем за 2015 год.

Снижение реальных доходов населения будет меньше, чем снижение реальной заработной платы, и составит 6,1%. Положительный вклад в номинальный рост денежных доходов населения будет обеспечен социальными трансфертами, их среднегодовой темп роста в 2015 году составит около 11% за счет индексации страховой части пенсии в феврале 2015 года на 11,4%. Кроме того, доходы населения учитывают объемы продаж населением иностранной валюты, которые возрастут в 1,7-1,8 раз в результате ослабления номинального курса рубля. Этот эффект внесет положительный вклад в 1,7-1,8 п.п. в динамику реальных располагаемых доходов населения в 2015 году.

Динамика чистых сбережений в 2015 году будет определяться двумя факторами: ростом сбережений за счет увеличения процентных ставок по депозитам и неопределенности на рынке труда, а также существенным ограничением потребительского кредитования. В результате склонность населения к сбережению в 2015 году возрастет до 10,3% (по сравнению с 8,6% в 2014 году).

Розничная торговля вслед за падением реальных доходов населения и сжатием потребительского кредита сократится на 9,9%, что выше, чем в кризис 2009 года. В наибольшей степени падение спроса будет связано с непродуктивной группой товаров: спрос снизится на 15,1% в результате сокращения кредитования и опережающего роста потребления этой группы товаров в конце 2014 года. Снижение розничной торговли пищевыми продуктами по итогам 2015 года составит около 4 %.

Инвестиционный спад: девальвационные доходы перекрыты ростом стоимости обслуживания долгов

Прогнозируется падение инвестиций в 2015 году на 23,8% при опережающем сокращении частных инвестиций. Несмотря на существенное сокращение спроса на инвестиции, основной причиной глубокого падения будет являться недостаток источников финансирования. Собственные средства предприятий могут повыситься в результате ослабления обменного курса и повышения доходов экспортеров, а также в результате ускорения внутренней инфляции при снижении относительных издержек на труд. По оценке, прибыль организаций вырастет на 800-900млрд рублей по сравнению с 2014 годом.

Однако это повышение прибыли будет полностью нейтрализовано ростом расходов по обслуживанию долга. Повышение процентных ставок по новым кредитам и пересмотр условий обслуживания накопленного долга повышает стоимость обслуживания кредитов на 2,2-2,3 трлн рублей².

Кроме того, ослабление рубля увеличивает нагрузку на прибыль в результате операций по обслуживанию внешнего долга компаний. В результате располагаемая прибыль предприятий (за вычетом процентных платежей) сократится, по оценке, на 1,6 трлн руб. по отношению к 2014 году или на 28% в реальном выражении. В этих

² В расчетах использовался рост средней ставки по ранее выданным кредитам с 11% в 2014 году до 14% в 2015 году

условиях падение инвестиций, осуществляемых за счет собственных средств, составит не менее 11-12% даже при существенном росте доли прибыли, направляемой на инвестиции.

Другим важным фактором, ограничивающим инвестиции, является необходимость погашения предприятиями внешнего долга. При условии того, что до 80% платежей по внешнему долгу будут рефинансированы или реструктуризированы на внешних рынках, оставшиеся 20% (около 1,2-1,3 трлн рублей) необходимо будет занять у отечественной банковской системы.

Источники финансирования инвестиций в основной капитал, млрд руб.

Показатель	2013 отчет	2014 оценка	2015 прогноз
В ценах 2014 года:			
Объем инвестиций	13450	13528	11436
в % к предыдущему году	0,8	-2,7	-23,8
Прибыль прибыльных организаций	13113	14245	13622
в % к предыдущему году	-	8,6	-4,4
Располагаемая прибыль (за вычетом обязательных платежей)	7626	7770	5584
в % к предыдущему году	-	1,9	-30,5
Доля инвестиций в располагаемой прибыли, в %	33,3	31,8	42,0
Инвестиции за счет собственных средств, в % к пред.году	-	-1,6	-11,1
Прирост кредитов банков	2915	5946	2417
Доля инвестиций в заемных средствах банков, в %	30,2	22,7	31,7
Инвестиции за счет заемных средств банков, в % к пред.году	-	-5,1	-66,6

Основным финансовым каналом по поддержанию инвестиционного спроса в 2015 году станут меры по докапитализации банковской системы, обозначенные в антикризисном плане Правительства и проекты, финансируемые за счет средств Фонда национального благосостояния (в т.ч. через Внешэкономбанк). Эти меры позволят поддержать рост кредитов предприятиям на уровне около 9%. Однако эффект инвестирования средств ФНБ (в т.ч. через Внешэкономбанк) во многом скажется только в 2016 году. Кредиты предприятиям будут в большей степени ориентированы на финансирование оборотных средств и сокращение внешнего долга. В этих условиях в реальном выражении инвестиции за счет кредитов банковской системы снизятся более чем в 2 раза.

Государственный инвестиционный спрос также существенно сократится в результате ослабления рубля и роста стоимости инвестиционных товаров, а также сохраняющейся напряженности финансирования региональных бюджетов. В реальном выражении государственные капвложения в 2015 году снизятся на 20% даже с учетом инвестиций за счет средств ФНБ.

Динамика инвестиций в основной капитал (прирост в % к соответствующему периоду прошлого года)

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Всего	0,8	-2,7	-23,8	-1,0	4,7	4,1
Отрасли инфраструктурного сектора*	-18,8	-1,4	-8,2	-1,7	-3,6	-1,8
Государственные капитальные вложения**	5,5	-16,0	-21,0	-7,9	-3,9	3,9
Прочие	3,5	1,4	-28,1	0,6	8,9	5,9

* в данную группировку включены следующие отрасли: транспортировка по трубопроводам природного газа и продуктов его переработки, добыча природного газа и газового конденсата, транспортировка по трубопроводам нефти и нефтепродуктов, деятельность железнодорожного транспорта (за исключением государственных капитальных вложений), производство и распределение электроэнергии, газа, воды.

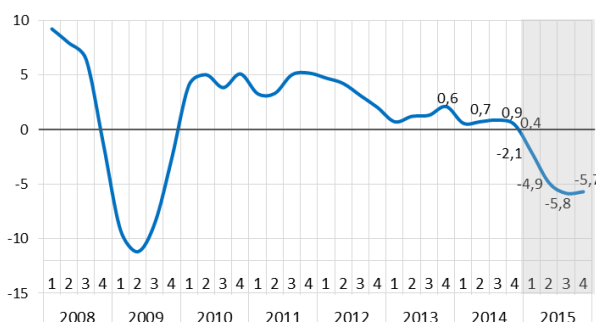
** включая средства ФНБ.

Профиль кризисного спада: менее глубокий, чем в 2009 году, но выход из кризиса более медленный

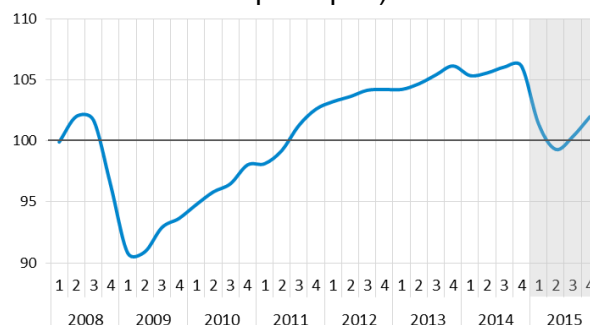
Основной эффект падения ВВП в 2015 году придется на первое полугодие – в первом и втором кварталах ожидается сокращение ВВП на 2,5-3% по отношению к предыдущему кварталу (с исключением сезонного фактора).

Основными факторами этого сокращения станут резкое сжатие потребления домашних хозяйств, обусловленное ускорением инфляции, сжатие инвестиционного спроса и сокращение запасов. Нижняя точка спада будет пройдена к середине 2015 года, после чего возможна стабилизация экономики. Годовой спад в этот период составит 5,5-6,0%. Во втором полугодии (по отношению к первому полугодью) оживление розничной торговли и рост чистого экспорта, а также слабое увеличение запасов, должны обеспечить перелом конъюнктуры и некоторое возобновление роста ВВП.

**Прирост к соответствующему периоду
прошлого года, %**



Индекс ВВП, 2008 = 100
(очищен от сезонного и календарного факторов)



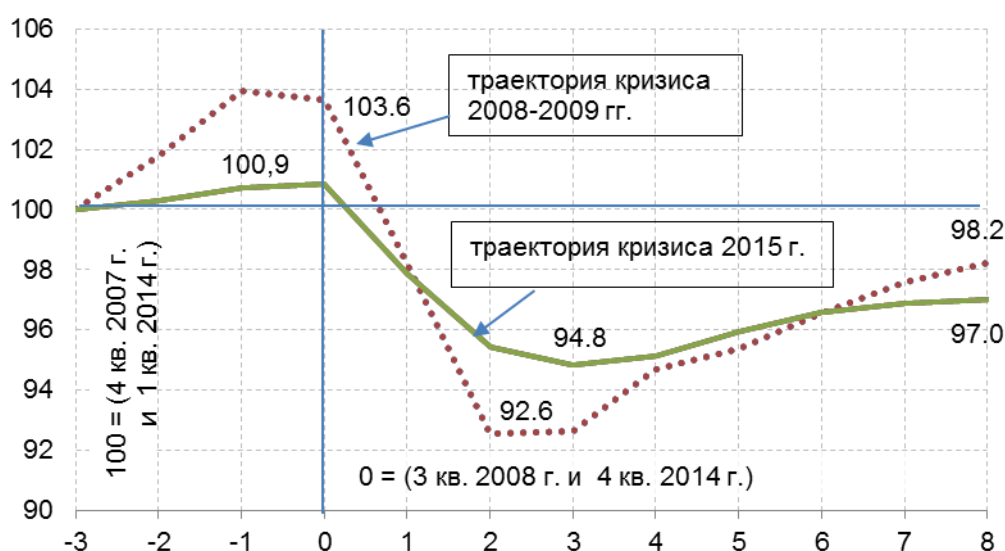
Траектория экономического спада и прогноз восстановления роста в 2014-2016 годах значительно отличаются от кризиса 2008-2009 годов.

Начало предыдущего кризиса было обусловлено, в большей степени, сменой мирового цикла, который проявил себя в снижении цен на нефть, резком изменении потоков капитала и ограничении кредита. Ключевое падение началось в четвертом квартале 2008 года и продолжалось в течение двух кварталов. За этот период ВВП сократился на 11%. В 2015 году ожидается что снижение ВВП начнется в первом квартале и нижняя точка будет достигнута в третьем квартале года. Глубина падения ВВП от пика до дна будет ниже, чем в 2009 году и не превысит 6%. Одной из основных

причин более мягкого снижения выпуска в 2015 году является отсутствие циклического бума в предшествующий кризису период. Так во время предыдущего кризиса в течение четырех кварталов до начала экономического спада наблюдался существенный приток капитала, а экономический рост составлял более 8%. Если сравнивать динамику ВВП за двухлетний период, то ожидаемый спад в 2015 году будет более сильным – к концу первого полугодия 2015 года ВВП сократится более чем на 5% к середине 2013 года, против снижения на 3% в середине 2009 года к концу первого полугодия 2007 года.

На полное восстановление экономики после кризиса 2008 года потребовалось около трёх лет. При этом около половины кризисных потерь удалось отыграть за период чуть более года от нижней точки спада. Существенными факторами относительно быстрого восстановления в те годы стала реализация стимулирующих мер на внешних рынках и сокращение предложения нефти со стороны стран ОПЕК. Эти факторы позволили быстро восстановиться рынкам капитала и сырьевым рынкам, в том числе возобновить рост цен на нефть. Напротив, в 2015-2016 годах не ожидается существенного улучшения внешних факторов, и масштабы восстановления во многом будут определяться возможностями стимулирования за счет внутренней политики. В этих условиях можно ожидать значительно более медленного восстановительного роста. ВВП к концу 2016 года сможет отыграть только около трети своего кризисного снижения.

Сравнительная динамика (сезонно сглаженная) ВВП в условиях кризисов 2008-2009 и 2015 годов.



Если глубина спада в 2015 году окажется меньше 4,3-4,7%, накопленный кризисный потенциал может частично реализоваться в 2016 году и вызвать дополнительное снижение ВВП. Хотя в 2016 году есть риски продолжения стагнации, более вероятен умеренный рост российской экономики в основном за счет оживления розничной торговли и повышения доходов от экспорта, а также восстановления запасов. В 2017 году позитивный импульс экономическому росту даст начавшееся восстановление инвестиционной активности, особенно в инфраструктурных секторах и секторах, имеющих потенциал импортозамещения. Возобновится рост реальных заработных плат на уровне 3,2-4,3% по мере роста доходов экспортеров и таргетируемого уровня части зарплат в бюджетном секторе. В 2017-2018 году экономика может выйти на темп роста в 1,4-3,4% при восстановительном росте инвестиций на 4,1-4,7% и розничной торговли на 3,2-3,4%.

Снижение ВВП в 2015 году в сценариях Внешэкономбанка больше, чем в прогнозах представленных Минэкономразвития, Банком России, МВФ, Всемирным банком в которых спад ВВП не превышает 4%. Напротив, в 2016 году рассмотренные Внешэкономбанком сценарии более оптимистичны и предполагают выход на

положительную траекторию роста 1-2%, в то время как прогнозы большинства организаций предусматривают стагнацию или продолжение спада.

В прогнозе инвестиционного спада в 2015 году большую роль играет эффект сжатия инвестиционного кредита и резкий рост стоимости обслуживания долга. Прогноз потребительского спроса Внешэкономбанка более консервативен также из-за оценки сокращения потребительского кредита в реальном выражении и повышения склонности населения к сбережениям.

В 2016 году Всемирный Банк и Банк России ожидают продолжения негативной динамики ВВП за счет снижения как потребительского, так и инвестиционного спроса. Прогноз Внешэкономбанка предусматривает более позитивное изменение условий, которое позволяет трансформировать рост доходов от экспорта и снижение инфляционного давления в рост потребительского спроса. Динамика валового накопления капитала в 2016 году более высокая как в результате эффекта базы (большого ожидаемого инвестиционного спада в 2015 году), так и оценки позитивного вклада принимаемых Правительством мер поддержки экономики.

Прогнозы динамики ВВП России, прирост в %

Источник	2015	2016	Дата прогноза
МВФ	-3,0	-1,0	Январь 2015
Всемирный банк	-3,8	-0,3	Апрель 2015
Европейская комиссия	-3,5	0,2	Февраль 2015
ЕБРР	-4,8		Январь 2015
Moody's	-5,5	-3,0	Февраль 2015
Standard&Poor's	-2,7	1,9	Апрель 2015
Fitch Ratings	-5,6		Февраль 2015
Консенсус Центра развития	-4,0	-0,1	Январь 2015
Институт Гайдара и РАНХиГС	-6,4	-2,3	Март 2015
Минэкономразвития России	-3		Январь 2015
Банк России	-(3,5-4,0)	-(1,0-1,6)	Март 2015
Внешэкономбанк	-4,7/-4,3*	1,0/2,0*	Апрель 2015

*сценарий 1/сценарий 2

4. Усиление бюджетных ограничений: пространство для бюджетного маневра невелико

По предварительной оценке, доходы федерального бюджета в 2015 году сократятся против первоначальных бюджетных проектировок на 2,4 трлн рублей. Без сокращения расходов дефицит федерального бюджета оценивается на уровне 2,9 трлн рублей, или 3,5% ВВП (по оценке Минфина, 3,7% ВВП). Валютная переоценка активов Резервного фонда и Фонда национального благосостояния (при среднегодовом курсе в 63,6 рублей за доллар в первом сценарии) дает примерно 1,5 трлн рублей, что компенсирует выпадающие источники финансирования дефицита за счет рыночных заимствований и приватизации и позволяет профинансировать часть дополнительного бюджетного дефицита.

При условии запланированного в 2015 году сокращения расходов федерального бюджета, а также дальнейшего сокращения расходов в 2016-2018 годах ежегодно на 5% в реальном выражении к 2018 году федеральный бюджет станет профицитным (1,6% ВВП). Это ориентиры для сверхжесткой бюджетной политики, которые за два-три года почти не оставят в бюджете места для расходов инвестиционного характера, что окажет сдерживающее влияние на рост экономики и динамику структурных преобразований. При этом **модификация бюджетного правила становится неизбежной**, так как в соответствии с ним в 2016 году был бы необходим скачок бюджетных расходов вместо их

сокращения (из-за девальвационного эффекта), а в 2017 году резкое снижение бюджетных расходов.

5. Вызовы денежно-кредитной политики: потребность в смягчении при обеспечении стабильности курса

Наибольшие риски для российской экономики в ближайшее время связаны с кредитным сжатием, негативный эффект которого усилен резким удорожанием импорта и начавшимся сокращением конечного спроса. Возникает угроза формирования порочного круга: высокие процентные ставки и низкая доступность кредита – ухудшение платежеспособности предприятий и сокращение производства – рост плохих долгов и падение прибыли банков – новая волна ухудшения кредитов.

Преодоление спада в экономике с последующим выходом на траекторию устойчивого экономического роста потребует проведения Банком России более мягкой денежной политики. Ускоренный рост денежной базы должен обеспечить на протяжении следующих лет решение двух ключевых задач: обеспечение поддержания темпов кредитования предприятий реального сектора экономики на уровне не ниже 7% в 2015 году с повышением до 12-15% и выше в последующие два года, а также финансирование дефицита федерального бюджета.

Дефицит бюджета, возникающий в 2015 году, полностью финансируется за счёт средств Резервного фонда (около 3,1 трлн рублей), что приведет к росту предложения денег в экономике на сумму порядка 1 трлн рублей.

В 2016 году в случае увеличения расходов бюджета до уровня около 15,5 трлн рублей дефицит федерального бюджета составит 1,9 трлн рублей, а с учетом необходимости предоставления бюджетных кредитов, объем потребностей составит 2,1 трлн руб. Финансирование этих потребностей может осуществляться как за счет средств Резервного фонда (1,3 трлн руб.), так и за счёт эмиссии государственных долговых обязательств на сумму порядка 0,8 трлн рублей. Если финансирование дефицита будет идти только за счет Резервного фонда, то он может быть исчерпан в 2017 году. В эмиссионном варианте потребность в кредитовании бюджетного дефицита в 2017 году может вырасти до 2,2 трлн рублей. Банку России необходимо будет обеспечить спрос на государственные ценные бумаги за счёт операций по рефинансированию коммерческих банков.

Для обеспечения подобной траектории рост денежной базы в 2015 году должен оказаться на уровне около 980 млрд рублей (10,7%), в 2016 году – 2,7 трлн рублей (26,5%), в 2017 году – 4 трлн рублей (31,5%), а в 2018 году – 3,2 трлн рублей (19,1%). При этом валовый кредит Банка России коммерческим банкам за период с 2015 по 2018 год вырастет на 5,6 трлн рублей (59,3%).

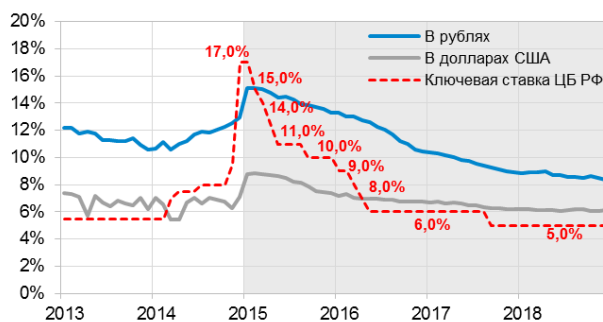
Рост банковского кредита в 2015 году на 10%, или на 3,3 трлн рублей возможен только при предложении части новых кредитов по льготной процентной ставке, или ее общем снижении до уровня не выше 11-12%. Потребность в льготном кредитовании оценивается минимум в 550-700 млрд рублей (в т.ч. 280-300 млрд рублей на посевную и уборочную). При этом также потребуются как снижение ключевой ставки, так и предоставление большего объема ликвидности коммерческим банкам со стороны Банка России.

В случае продолжения жесткой денежной политики при росте денежной базы не выше 9,3-9,5% (в соответствии с прогнозом Банка России) банковская система не будет иметь ресурсов для значимого увеличения кредитования экономики при сохранении высокого бюджетного дефицита. **Такая двойная жесткость денежной и бюджетной политики может стать фактором стагнации и в 2016, и в 2017 годах.**

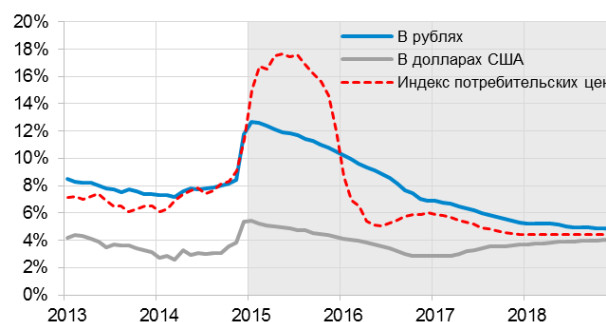
Основные параметры кредитно-денежной сферы, %

Показатель	2014	2015		2016		2017		2018	
		1	2	1	2	1	2	1	2
<i>Темпы роста</i>									
Денежная база (узк)	106,3	110,7	116,1	126,5	132,3	131,5	134,4	119,1	122,1
Денежная масса, М2	102,2	100,5	103,9	113,6	115,4	116,3	118,4	114,7	116,2
Кредиты предприятиям	124,1	109,2	110,1	106,6	109,8	109,0	111,7	108,5	111,4
по фикс. курсу	109,4	107,0	110,0	109,1	111,4	109,0	111,7	108,5	110,4
Кредиты населению	113,4	94,5	95,4	109,6	111,6	111,8	113,7	112,3	114,8
по фикс. курсу	111,5	94,4	95,4	109,8	111,7	111,8	113,7	112,3	114,8
<i>% ВВП</i>									
Денежная база (узк)	12,9	13,8	14,4	16,3	17,7	19,9	22,1	21,6	24,5
Денежная масса, М2	45,2	44,1	45,3	46,7	48,6	50,5	53,4	52,7	56,4
Кредиты предприятиям	43,2	45,7	45,8	45,5	46,8	46,1	48,5	45,5	49,1
Кредиты населению	17,3	15,8	15,9	16,2	16,5	16,8	17,4	17,2	18,1

Ставки по кредитам предприятиям, %



Ставки по депозитам населения, %



6. О динамике отдельных секторов экономики

Наибольший спад в 2015 году ожидается в сферах строительства и розничной торговли.

Сокращение промышленного производства в 2015 году, напротив, ожидается в существенно меньших размерах, чем падение конечного инвестиционного и потребительского спроса. В 2015 году прогнозируется сокращение промышленного производства на 1,3%, в 2016 году промышленность может вырасти на 1,3%. Негативный эффект сжатия конечного спроса частично будет компенсирован эффектом импортозамещения и сокращения издержек в долларовом выражении. В 2017-2018 годах есть потенциал ускорения роста до 2%.

Сырьевые сектора, ориентированные в основном на экспорт (металлургия, химия), и в кризисном 2015 году могут за счет экспорта сохранить положительные темпы роста.

Основным кризисным очагом станут отрасли машиностроения, где несмотря на рост государственного оборонного заказа, падение инвестиционного и потребительского спроса в сочетании с резким удорожанием кредита вызовут сокращение производства на 9,4%. Так, предполагается сокращение производства легковых автомобилей на 23%, грузовых автомобилей – почти на 10%, грузовых железнодорожных вагонов – на 3%. Значительное сокращение производства ожидается также в производстве строительных материалов, где оно может продолжиться два года.

Прогноз индексов промышленного производства по группам отраслей промышленности, в % к предыдущему году

	Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
	Промышленное производство в целом	1,7	-1,3	1,3	2,0	2,1
C	Добыча полезных ископаемых	1,4	-0,1	0,3	0,2	0,3
DA	Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	2,5	1,8	2,5	2,7	2,6
DB+DC	Текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-2,6	-8,5	2,3	3,5	3,7
DD+DE	Обработка древесины и производство изделий из дерева; целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-1,3	0,8	0,3	2,9	4,3
DF	Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	5,7	0,6	0,7	1,4	0,7
DG+DH	Химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий	2,0	1,1	2,0	2,9	3,2
DI	Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	1,8	-8,4	-2,1	3,0	4,9
DJ	Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	0,6	1,2	2,8	3,4	3,6
	Машиностроение	0,7	-9,4	2,9	4,4	4,7
DK	Производство машин и оборудования	-7,8	-9,5	1,9	3,8	4,3
DL	Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-0,5	-11,5	1,3	2,9	3,3
DM	Производство транспортных средств и оборудования	8,5	-8,7	4,2	5,4	5,5
E	Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	-0,2	0,4	0,9	1,1

В производстве потребительских товаров ожидается разнонаправленная динамика. Наряду с сокращением производства легковых автомобилей и бытовой техники и электроники, прогнозируется значительный спад в легкой промышленности, из-за резкого удорожания сырья и давления импорта (в т.ч. теневого). Вместе с тем в пищевой промышленности за счет эффекта импортозамещения может сохраниться положительная динамика.

Агропромышленный комплекс

В 2015-2018 годах сохранится положительная динамика в сельском хозяйстве. Так, в 2015 году индекс сельского хозяйства составит 0,6%, в 2016 году – 1,0%, в 2017 году – 4,8%, 2018 году – 4,2%. Рост производства сельскохозяйственной продукции объясняется в первую очередь увеличением объемов в сфере животноводства, где выросли возможности использования потенциала импортозамещения. Так, производство мяса птицы в 2015 году увеличится на 6,6%, а свинины – на 2,0%, яиц – на 8,1%. Рост производства яблок составит в 2015 году 1,7%. Наряду с эффектом антисанкций и импортозамещения позитивный вклад внесет расширение государственной поддержки аграрного сектора.

Негативная динамика будет наблюдаться в сфере валовых сборов сахарной свеклы, подсолнечника и картофеля в 2015 году на 4,2%, 2,8% и 0,6% соответственно, что объясняется удорожанием семян данных культур, приобретаемых за рубежом, при недостатке семян отечественного производства. В выращивании сахарной свеклы и картофеля этот барьер может оказывать негативное влияние и в 2016 году, провоцируя

стагнацию или дальнейшее сокращение объемов производства. Развитие собственных селекционных центров позволит постепенно решить эту проблему.

В сфере пищевой промышленности имеется высокий потенциал импортозамещения, что позволит сохранить рост производства в 2015-2018 годах. Индекс пищевой промышленности в 2015 году составит 1,8%, а в 2016-2018 годах. рост ускорится до 2,5-2,7%.

Объёмы выпуска сливочного масла могут вырасти в 2015 году на 2,8%, производство сыров увеличится на 3,0%. В 2016-2018 годах рост производства этих товаров ускорится до 3-6%. Можно ожидать существенного роста производства растительного масла – 3,3% в 2015 году с последующем ускорением до более 9% в 2016-2018 годах. Негативная тенденция производства молока может быть преодолена в 2015 году благодаря высоким ценам.

Вместе с тем значительные риски связаны с продолжающимся несколько лет инвестиционным спадом в сельском хозяйстве, преодоление которого возможно только после существенного снижения процентных ставок, расчистки накопленных аграриями значительных банковских долгов, и применения государством новых инвестиционных стимулов.

7. Внутренний потенциал повышения темпов роста (сценарий 2)

Несмотря на ограниченность из-за санкций доступа к мировым финансовым рынкам и технологиям, у российской экономики есть определенный потенциал ускорения выхода из кризиса за счет внутренних ресурсов.

Второй сценарий, характеризующийся более сильной инвестиционной направленностью, опирается на более мягкую, чем в первом сценарии денежную политику, а также более масштабное инвестирование средств бюджета и Фонда национального благосостояния, в сочетании с существенным улучшением инвестиционного климата и повышением уровня частных инвестиций.

В этом случае масштаб спада в 2015 году будет меньше, чем в первом сценарии (– 4,3% против – 4,7%), а в 2016 году рост будет больше на 1 п.п. (2% против 1%). В целом за 2015-2018 году во втором сценарии темп роста ВВП составляет 3,2%, против 0,9% в первом сценарии. Если первый сценарий в целом можно охарактеризовать как **стагнационный**, то второй – как **умеренно инвестиционно-ориентированный**.

Сравнение сценариев

Параметр	Сценарий 1 - стагнационный	Сценарий 2 – инвестиционно-ориентированный
Денежно-кредитная политика	Постепенное снижение ключевой ставки Банка России	- Более активное снижение ключевой ставки в 2015 г. - Более масштабное рефинансирование инвестиционных кредитов, включая дополнительное фондирование Внешэкономбанка
Бюджетная политика	- Дефицит федерального бюджета 3,5% ВВП в 2015 г. и 2,4–2,6% в 2016-2017 гг. - Ограниченная индексация зарплат в бюджетном секторе	- Дефицит федерального бюджета 3,1% ВВП в 2015 г., 1,8% в 2016 и 2,5% в 2017 г. - Повышенная индексация зарплат в бюджетном секторе в 2017 году - Дополнительные инвестиционные расходы федерального бюджета

Параметр	Сценарий 1 - стагнационный	Сценарий 2 – инвестиционно-ориентированный
	Урезание инвестиционных расходов	Для уменьшения дефицита пенсионной системы могут быть использованы средства накопительной части пенсий
Инвестирование ФНБ	Консервативная стратегия инвестирования средств ФНБ (в объеме до 17% средств фонда), поддержка отдельных точечных проектов	Активное инвестирование средств ФНБ в инвестиционные проекты (в объеме до 30% средств фонда), расширение спектра финансируемых проектов
Цены на нефть	Снижение в 2015 г. до \$50 при постепенном восстановлении до \$80 к 2018 г.	- Избыточное предложение нефти несколько меньше, динамика цены ориентирована на консенсус - Цена на нефть выше, чем в сценарии 1: на 6 долларов в 2015 г. и на 2-3 доллара в 2016-2017 гг.
Отток капитала	Высокая интенсивность оттока капитала на уровне 260 млрд долл. за четыре года	- Сохраняются такие же условия, но предполагается более активный выход на азиатские рынки капитала в 2017-2018 гг. - Отток капитала ежегодно на \$10-20 млрд. меньше, чем в сценарии 1

В условиях кризисного сжатия конечного спроса и высокой стоимости кредита дополнительные бюджетные инвестиционные и потребительские расходы имеют высокий мультипликативный эффект при низком инфляционном влиянии. Расчетный мультипликатор инвестиционных бюджетных расходов составляет 1,3-1,5, а расходов на поддержку доходов наиболее уязвимых слоев населения около 1,2.

Факторы усиления инвестиционной направленности развития

Предполагается усилить инвестиционную направленность федерального бюджета, начиная с 2016 года, сделав упор на развитие инфраструктуры. Это позволит обеспечить дополнительный вклад в ежегодный рост инвестиций в период 2016-2018 годов в размере 0,7-1 п.п. ежегодно. Данная мера даст дополнительный вклад в рост ВВП, который за период 2016-2018 годов составит 0,6 п.п. накопленным итогом.

Во втором сценарии предполагается более высокий рост заработных плат и приближение их траектории к целевым соотношениям, заложенных в «майских» указах Президента РФ. Среднегодовой рост заработных плат в бюджетном секторе в 2016-2018 годах будет превышать на 1,1 п.п. значения первого сценария.

Более быстрое замедление инфляции создает условия для более агрессивного снижения ключевой ставки ЦБ, которая составит не более 10% в середине 2015 года. Другим важным источником увеличения ликвидности будет расходование средств Резервного фонда. Это снизит стоимость ресурсной базы для коммерческих банков, которые смогут уменьшить стоимость кредитов для конечных заёмщиков, прежде всего, предприятий реального сектора экономики. Рост широкой денежной базы будет создавать условия к снижению ставок в экономике до уровня 11-12% уже к концу 2015 года.

Результатом станет как рост спроса на кредиты, так и улучшение финансового положения предприятий. Таким образом, в их распоряжении окажется больший объем ресурсов для осуществления инвестиционной деятельности, что позволит не только

смягчить падение инвестиций в 2015 году, но и создаст предпосылки для дальнейшего выхода российской экономики на траекторию экономического роста.

В рамках такой политики Банку России необходимо будет наращивать валовый кредит банковской системе более быстрыми темпами и за четыре года практически удвоить его (прирост на 82,3%). Это увеличение должно идти сразу по нескольким каналам. Прежде всего, это рост рефинансирования банков в рамках традиционных инструментов, таких как РЕПО, кредитование под залог нерыночных активов, валютные свопы. С другой стороны, в условиях дефицита долгосрочных организованных сбережений населения и их дороговизны, без создания Банком России и государством **специальных мощных механизмов долгосрочного инвестиционно-ориентированного кредитования по пониженным по сравнению с рынком ставкам, значительно повысить вклад банковской и финансовой системы в накопление капитала в среднесрочной перспективе не удастся.**

Развитие долгосрочного инвестиционно-ориентированного кредитования потребует увеличения лимита проектного рефинансирования и повышение гибкости этого механизма. Другим каналом предоставления экономике необходимого объёма денежных средств может стать финансирование приоритетных инвестиционных проектов, дающих максимальный мультипликативный эффект, и программ финансового оздоровления системообразующих предприятий, Внешэкономбанком при условии увеличения его фондирования со стороны ФНБ и Банка России.

При реализации второго сценария денежная база вырастет в 2015 году на 16,1%, в 2016 году – на 32,3%, а в 2017 году – на 34,4%. Годовой прирост кредитов предприятиям нефинансового сектора экономики составит 10% в 2015 и 11,4% в 2016 годах против 7 и 9,1% в первом сценарии. Интенсивный рост денежной базы сопоставим с ее увеличением в американской экономике в результате так называемых мер количественного смягчения.

Во втором сценарии, вследствие более мягкой денежно-кредитной политики (снижения процентных ставок, облегчения доступа компаний к рынку заимствований и рефинансирования инвестиционных кредитов), а также более активного инвестирования средств ФНБ в экономику, в том числе через фондирование Внешэкономбанка, падение инвестиций в 2015 году затормозится, а уже в 2016 году данные меры позволят обеспечить их положительную динамику. В целом, в результате принимаемых мер и положительной реакции бизнеса, дополнительный прирост инвестиций в российскую экономику в среднем оценивается в 2,1 п. п. в год, а за период 2015-2018 годов в размере 9 п.п., или 4 трлн рублей в ценах 2014 года. При этом прирост частных инвестиций и собственных инвестиционных ресурсов предприятий опережает рост инвестиционного банковского кредита и бюджетных инвестиций. **Вместо эффекта вытеснения активизация кредитной поддержки и государственных инвестиций дают высокий мультипликативный эффект на рост частных инвестиций.**

Усиление процесса накопления создает условия для повышения темпов роста доходов и потребления населения.

Второй сценарий также характеризуется более высокими, чем в первом сценарии, темпами роста денежных доходов населения, хотя различия слабее, чем по динамике инвестиций.

Положительным образом на динамику заработной платы повлияет меньшее инфляционное напряжение, что позволит в 2015 году нивелировать ожидаемое падение реальной заработной платы в целом по экономике на 1.0 п.п. (с -9,5% согласно базовому варианту до -8,5% по варианту 2). В 2016 году по мере улучшения экономической ситуации реальная заработная плата начнет расти. В результате, реальная заработная плата в 2018 году превысит докризисный уровень 2014 года на 1,4%, тогда как в сценарии 1 она будет на 1,1% ниже, чем в 2014 году.

В целом в 2015 году, более высокие темпы роста заработной платы позволят несколько сгладить влияние кризиса на располагаемые доходы населения, которые в 2015 г. сократятся не на -6,1% согласно базовому варианту, а на -5,1%. В дальнейшем прогнозируется переход к устойчивому росту доходов населения, который в среднем за период 2016-2018 годов ожидается на уровне 2,7%, против 2,3% в сценарии 1.

Кроме того, дополнительная поддержка потребительского спроса за счет облегчения условий кредитования может обеспечить до 0,5 п. п. ежегодно и 1,9 п.п. роста к концу среднесрочного периода.

Таким образом, розничный товарооборот и расходы на платные услуги в 2015 году согласно второму сценарию сократятся в меньшей степени, чем это ожидается в базовом сценарии прогноза (-9,1% и -5,2%, соответственно, против -9,9% и -6,3%). В среднем за период 2016-2018 гг. прирост по расходам населения на товары и платные услуги составит 3,2% и 1,7%, соответственно, по сравнению с 2,9% и 1,5%, предусмотренных в базовом варианте прогноза.

Во втором сценарии падение ВВП в 2015 году ограничится 4,3 %, а в 2016-2018 гг. экономический рост составит 2,0-3,9 процента. В среднем за период 2015-2018 годов прирост ВВП к концу прогнозного периода окажется на 2,3 п. п. выше, чем в базовом сценарии.

Сравнительные результаты реализации сценариев 1 и 2 в бюджетной сфере

Доходы федерального бюджета при реализации второго сценария выше, чем в рамках первого сценария в 2015 году на 0,3% ВВП и в среднем на 0,1% ВВП в 2016-2018 годах за счет более высоких цен на нефть, менее глубокого экономического спада в 2015 и более быстрого восстановления экономики в 2016-2018 годах.

Основные параметры федерального бюджета по сценариям, в трлн рублей и в % к ВВП

Показатель	2014	2015		2016		2017		2018	
		1	2	1	2	1	2	1	2
трлн руб.									
Доходы	14,5	12,7	12,9	13,7	14,0	14,7	15,0	16,7	17,0
Нефтегазовые	7,4	5,8	5,9	6,7	6,7	7,4	7,4	8,7	8,6
Ненефтегазовые	7,1	6,8	7,0	7,0	7,3	7,4	7,7	8,0	8,4
Расходы	14,8	15,2	15,4	15,5	15,0	16,9	16,7	16,7	17,0
Профицит(+)/Дефицит (-)	-0,3	-2,6	-2,4	-1,9	-1,4	-2,2	-2,1	0,0	0,0
Резервный фонд	4,9	2,3	2,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
% ВВП									
Доходы	20,4	17,3	17,6	17,4	17,7	17,5	17,6	18,0	18,1
Нефтегазовые	10,5	8,0	8,0	8,5	8,5	8,8	8,6	9,4	9,1
Ненефтегазовые	10,0	9,3	9,5	8,9	9,2	8,7	9,0	8,6	8,9
Расходы	20,9	20,8	20,7	19,8	19,0	20,0	19,6	18,0	18,1
Профицит(+)/Дефицит (-)	-0,5	-3,5	-3,1	-2,4	-1,8	-2,6	-2,5	0,0	0,0
Резервный фонд	7,0	3,2	3,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1

В то же время, стимулирующая бюджетная политика в сценарии 2 требует дополнительных расходов, направленных на повышение инвестиционной активности. Для обеспечения возможностей финансирования дополнительных расходов бюджета сценарий 2 предусматривает возможный отказ от обязательных взносов на накопительную часть пенсии и использование этих средств на покрытие дефицита Пенсионного фонда. Эта мера позволит снизить объем средств, направляемых на трансферт Пенсионному фонду и обеспечить общее снижение расходов по отношению к

сценарию 1 на 0,2-0,5 трлн рублей в год в 2016-2018 годах. Однако без пенсионной реформы преодолеть дефицит пенсионной системы не удастся.

В результате в 2015-2018 годах дефицит федерального бюджета в рамках второго сценария ниже, чем в первом, в основном в 2015-2016 годах, когда доходы выше при более низких относительных расходах.

Использование резервного фонда на покрытие дефицита федерального бюджета в обоих сценариях осуществляется по одной и той же схеме: средства фонда расходуются до тех пор пока его величина не снизится до 1 трлн руб. Оба сценария предполагают прекращения трат резервного фонда в 2016 году. Дальнейшее финансирование дефицита происходит за счет покупки государственных долговых бумаг коммерческими банками.

* * *

Необходимо отметить, что хотя различие между вторым и первыми вариантами кажется незначительным, их качественное отличие велико. Второй вариант характеризуется не просто повышенными темпами роста, обеспечивать которые в условиях относительно стабильных мировых цен становится все труднее, а серьезными качественными изменениями.

Во-первых, экономический рост становится более инвестиционно-ориентированным, при этом повышается вклад в инвестиции как собственных средств бизнеса, так и банковского кредита;

Во-вторых, несмотря на неизбежную коррекцию заработной платы в бюджетном секторе она все же изменяется в направлении, предписанном в Указах Президента, при этом общее соотношение динамики реальной заработной платы и производительности труда улучшается;

В-третьих, формируются условия для ускорения темпов роста после 2018 года до уровня соответствующего и даже несколько опережающего темпы роста мировой экономики.

Основные макроэкономические показатели прогноза

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
	оценка	прогноз			
Urals, долл. США/барр.					
1	98	50	62	69	80
2		56	65	72	80
Курс доллара США, руб./долл.					
1	38,0	63,6	56,7	55,6	55,6
2		58,9	54,9	53,0	54,6
ВВП, млрд. руб.					
1	70976	73159	78420	84367	92724
2		73616	79212	85403	93924
темпы прироста					
1	0,6	-4,7	1,0	1,4	3,4
2		-4,3	2,0	1,8	3,9
индекс-дефлятор					
1	6,6	8,2	6,2	6,1	6,3
2		8,4	5,5	5,9	5,8
ИПЦ, дек./дек.					
1	11,4	12,0	6,0	4,4	4,4
2		10,6	6,0	4,4	4,4
ИПЦ, в среднем за год					
1	7,8	16,1	6,0	5,1	4,4
2		15,2	5,3	5,1	4,4
Оборот розничной торговли					
1	2,5	-9,9	2,3	3,2	3,4
2		-9,1	2,9	3,5	3,1
Реальная заработная плата					
1	1,3	-9,5	1,6	3,2	4,3
2		-8,5	2,6	3,9	3,9
Инвестиции в основной капитал					
1	-2,7	-23,8	-1,0	4,7	4,1
2		-19,1	1,9	7,0	6,0
Экспорт товаров, млрд. долл. США					
1	498	338	371	397	440
2		358	381	409	439
индекс физического объема					
1	0,3	0,7	0,9	0,8	1,7
2		0,9	0,8	1,1	1,7
Импорт товаров, млрд. долл. США					
1	308	180	205	220	233
2		196	219	239	250
индекс физического объема					
1	-8,5	-37,8	11,1	5,1	4,0
2		-29,5	8,8	6,9	2,8
Приток капитала, млрд. долл. США					
1	-154	-100	-60	-50	-50
2		-90	-50	-30	-30
Прирост ЗВР, млрд. долл. США					
1	-108	-40	0	10	50
2		-35	0	10	45