

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ

В июне российская экономика нащупала дно. В июле-августе траектория **ВВП** м/м (с учетом сезонной корректировки) стабилизировалась, а в сентябре отмечен рост на 0,3% м/м. По итогам девяти месяцев ВВП, по оценке Минэкономразвития России, снизился на 3,8% г/г (в сентябре: -3,8% г/г).

В сентябре отмечалась положительная динамика в **сельском хозяйстве** (1,3% м/м, с учетом сезонной корректировки, 2,4% г/г).

Ситуация с инвестиционным спросом остается в русле негативных тенденций, хотя и с признаками некоторого их замедления. В сентябре спад **инвестиций** в основной капитал с исключением сезонности достиг нулевой отметки, годовые темпы снижения составили 5,6%, а по итогам девяти месяцев инвестиции снижены на 5,8 процента. Продолжилась тенденция замедления снижения динамики и в **строительстве** (-0,4% м/м, с учетом сезонной корректировки, -9,1% г/г).

Мы ожидаем, что нижней точки инвестиционный цикл достигнет в первом квартале 2016 года.

Динамика **промышленного производства** с исключением сезонного фактора после снижения в августе в сентябре вновь показала рост (0,8% м/м, -3,7% г/г). При этом продолжился рост в добыче полезных ископаемых (0,2% м/м, 0,8% г/г), впервые в текущем году положительную динамику с исключением сезонности показали обрабатывающие производства (1,2 % м/м, -5,4% г/г).

Необходимо отметить, что в промышленности наблюдаемые тенденции носят разнонаправленный характер.

Положительная годовая динамика наблюдается в добыче полезных ископаемых и в отраслях химического комплекса, ориентированных на экспорт, где определенную поддержку конкурентоспособности отечественных товаров оказывает «слабый» рубль.

В секторе товаров потребительского спроса сохраняет свое лидерство пищевая промышленность, особенно в производстве отечественных аналогов санкционных продуктов, а также в сентябре положительная динамика отмечается в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви.

Наиболее слабая годовая динамика отмечается в производстве товаров инвестиционного спроса. Так, в сентябре наибольшее снижение показывают производство прочих неметаллических минеральных продуктов и отрасли машиностроения.

В сентябре **реальная заработная плата** продемонстрировала нулевую динамику м/м с учетом сезонной корректировки, при этом в годовой динамике сокращение составило 9,7 процента.

Реальные располагаемые денежные доходы населения в сентябре, как и в августе, также остались в отрицательной зоне (-0,6% м/м с учетом сезонной корректировки), в годовом выражении – сократились на 4,3 процента. Как и ожидалось, после некоторого роста в августе безработица в сентябре вернулась к значениям июля (5,5% с учетом сезонной корректировки).

Под влиянием снижения реальной заработной платы и реальных располагаемых денежных доходов существенно изменились потребительские предпочтения населения и оно перешло на сберегательную модель поведения. В **розничной торговле**, после стабилизации в августе, в сентябре наблюдался спад ее оборота (-0,9% м/м с исключением сезонности, -10,4% г/г).

Сальдированный финансовый результат деятельности организаций в августе текущего года сократился на 65% г/г, и остается в области отрицательных значений четвертый месяц подряд. Несмотря на то, что по итогам января - августа 2015 г. сохраняется рост (на 24,8% г/г), тенденция его последовательного замедления (на фоне увеличения на 90% г/г в марте-апреле 2015 г.) существенно ускорилась.

Основной положительный вклад в формирование динамики сальдированного финансового результата деятельности организаций в августе внесли добыча полезных ископаемых и операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг. Рост прибыли в этих отраслях был преимущественно обусловлен ценовым фактором.

Сдерживающее влияние на динамику финансового результата по экономике в целом в основном оказали обрабатывающие производства, строительство, оптовая и розничная торговля. На объемы прибыли в этих отраслях негативно

повлияли снижение физического объема производства, динамика обменного курса рубля (учитывая сохранение высокой степени зависимости данных отраслей от импортных материалов) и сохраняющееся падение платежеспособного спроса населения.

ПРОГНОЗ

Исходя из анализа текущей ситуации и принимая во внимание усиливающиеся риски, связанные с внешними факторами, **прогноз ВВП на 2015 год понижен до -3.9%**. В расчеты заложена среднегодовая цена **Urals** на уровне **\$53** за баррель и среднегодовой курс рубля к доллару США – **61.0**. **Прогноз инфляции** на текущий год составляет **12.2%**, среднегодовой – **15.4%**.

Пересмотр прогноза связан с ухудшением динамики как со стороны факторов спроса, так и со стороны факторов производства.

По итогам года ожидается снижение **инвестиций** в основной капитал на **9.9%**.

Высокая инфляция приведет к сокращению **реальной заработной платы** на **8.1%** и снижению **реальных доходов** по итогам года на **4%**. В сочетании со сжатием потребительского кредитования и переходом домашних хозяйств на сберегательную модель поведения ожидается снижение оборота розничной торговли на **8.5%**.

Пока слабой остается ситуация в **промышленности**, где по итогам 2015 года мы ожидаем снижения на **3.3%**, прежде всего за счет низкой динамики обрабатывающих производств. В то же время отмеченная выше положительная **динамика в добыче полезных ископаемых и в производствах, ориентированных на экспорт**, оказывает определенную поддержку отрасли.

По итогам 2015 года запасы материальных оборотных средств сократятся, по оценке, на 2.5% ВВП, что сопоставимо с сокращением запасов в 2009 году (1.7%), Более значительное сокращение запасов в 2015 году связано с более медленным в т.г. выходом экономики из рецессии.

Разработанный прогноз базируется на достаточно консервативных, но на наш взгляд, реалистичных оценках внешних факторов и внутренних условий экономического развития.

Базовый сценарий прогноза на 2016-18 гг. предусматривает среднюю цену Urals на уровне **\$50, \$52 и \$55** соответственно. Наши расчеты показывают, что в условиях адаптации экономики к текущей экономической ситуации **восстановительный рост экономики** может начаться уже **в четвертом квартале 2015 г.** Динамика ВВП «год к году» выйдет в положительную область во втором квартале 2016 г.

Прогноз поквартальной динамики ВВП, % г/г

1 кв	2 кв	3 кв	4 кв	1 кв	2 кв	3 кв	4 кв
15	15	15	15	16	16	16	16
-2.2	-4.6	-4.5	-3,9	-1,1	0,7	2.4	1.8

Постепенное восстановление конечного и промежуточного спроса в 2016 году станет доминирующим фактором смены фазы экономического цикла. В последующие годы начнет приобретать роль и восстановление потенциального ВВП в результате прироста основного капитала и повышения его производительности.

Локомотивом роста экономики в 2016–17 гг. будет являться потребительский спрос, рост которого будет подталкивать бизнес к восстановлению запасов. В 2016 году снижение запасов МОС остановится, а их величина по итогам года даже возрастет – на 0.4% от ВВП. С учетом существенного изменения абсолютной величины прироста запасов их вклад в рост ВВП в 2016 году будет положительным (около 1.2 п.п.). И, несмотря на некоторое снижение инвестиций в основной капитал в 2016 году (на 1.6%), валовое накопление в 2016 году будет существенно выше 2015 года, а его вклад в прирост ВВП составит около 0,8 п.п. Вклад этих двух факторов (потребительского спроса и восстановления запасов) в этот период составит от **1 до 1.5 проц. пунктов ВВП.**

Капитальные инвестиции начнут вносить положительный вклад в динамику ВВП лишь с 2017 г. Неблагоприятные глобальные тенденции в сырьевых отраслях заставляют крупнейшие российские компании сдвигать инвестиционные планы на год-два. Анализ этих планов показывает, что после почти 10-процентного падения инвестиций в текущем году **в 2016 г. негативная динамика инвестиций продолжится.** По итогам года сокращение инвестиций в основной капитал составит **1.6%**. Дно инвестиционного цикла придется на первый квартал 2016 г. Начиная со второго квартала 2016 г. инвестиции начнут восстанавливаться. Базовый сценарий прогноза предусматривает рост капитальных инвестиций **в 2017-18 гг. на 2.1-2.6%.**

Вклад валового накопления в рост ВВП в **2017-18 гг. превысит 1 проц. пункт ВВП.** Ресурсы, направляемые на валовое накопление, должны возрасти с 17.4% ВВП в 2015 году до 21.6% ВВП в 2018 году. Возрастающую потребность в финансировании инвестиционных программ возможно покрывать за счет повышения степени целевого использования национальных сбережений, являющихся потенциальным инвестиционным ресурсом.

Задача экономической политики в среднесрочной перспективе – создать условия для активизации процессов трансформации сбережений в накопление (сокращения разрыва в нормах сбережения и накопления). В 2016-2018 гг. на финансирование инвестиций по прогнозу будет направляться порядка 83-84% внутреннего сбережения, в то время как в 2015 году на эти цели будет использовано не более 76 процентов.

Вклад чистого экспорта в темпы роста ВВП будет отрицательным на протяжении всего прогнозного периода, т.к. восстановление импорта будет идти с несколько более высокими темпами, нежели рост экспорта.

В 2017-18 гг. рост экономики ускорится в результате увеличения инвестиционной активности. В эти годы экономика может выйти на темпы роста **1.9-2.4%**. Наиболее высокими темпами будет характеризоваться рост **валового накопления – 4.8-5.4%** в год и **потребления домашних хозяйств – 1.9-2.2%.**

В течение прогнозного периода мы ожидаем **замедления инфляционных процессов.** Резкое усиление инфляции в 2015 г., вызванное ослаблением рубля,

носило краткосрочный характер. В настоящее время динамика инфляционных показателей замедлилась и вернулась на прежнюю траекторию. В базовом варианте прогноза предполагается, что в 2016 году рост **потребительских цен** замедлится до **6.4%**.

Ужесточение тарифной политики в отношении инфраструктурных компаний прежде всего позволит снизить вклад роста коммунальных тарифов в инфляцию вдвое против 2015 года и сдержать падение уровня жизни основной части населения. Также будет сдерживаться рост издержек в реальном секторе, что также положительно скажется на темпах роста экономики.

В **2017–18 гг.** инфляция замедлится до **6.0%** и **5.1%** соответственно, при этом определенный эффект даст ограничение тарифной политики.

Рост промышленности в **2016-18гг.** будет характеризоваться умеренными среднегодовыми темпами на уровне **1.3%**. За три года **промышленное производство** увеличится на **4.1%**. Опережающими темпами будут расти **обрабатывающие производства** – прирост за три года составит **5.5%**.

Один из основных факторов восстановления промышленности – улучшение ситуации в производстве **товаров потребительского спроса**. Реализация программы импортозамещения поддержит продолжающийся рост в пищевой промышленности.

Мы ожидаем постепенное восстановление производства **товаров инвестиционного спроса**. Вслед за этой промышленной группой наиболее высокими темпами будут развиваться **отрасли машиностроения** – производство транспортных средств и оборудования – **рост за три года на 7%**, производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования – на **6.4%**, производство машин и оборудования – на **5.3%**.

Важное положительное влияние на развитие машиностроения в текущих условиях будет оказывать госзаказ и рост частных инвестиций.

В целом в **2017–18 гг.** повышение инвестиций отраслей инфраструктурного сектора и частных инвестиций будут опережать рост инвестиций на 0,5–1,5 процентных пункта при снижении объема госинвестиций.

К 2017/18 гг. мы ожидаем повышения доли **валовой прибыли и смешанных доходов в ВВП** до **34.8%** по сравнению с **32.4%** в 2014 году. Растущая прибыль позволит профинансировать расширение инвестиций.

Структура экспорта в прогнозный период будет меняться в сторону увеличения экспорта нетопливных товаров, доля которых повысится примерно **на 2.1 проц. пункта**.

При замедлении экспорта топливно-энергетических ресурсов, объем экспорта в целом в физическом выражении будет возрастать темпом 1.2-1.8% в год.

Снижение реальных зарплат в российской экономике началось в середине прошлого года и продолжалось в 2015 г. За 8 месяцев текущего года коррекция реальной заработной платы в среднем составила 9 %. Мы ожидаем, что в IV квартале текущего года начнется формирование умеренной положительной динамики. Однако восстановительный процесс не будет быстрым. Базовый прогноз предполагает **снижение средней реальной заработной платы в 2015–2016 гг. на 8.1% и 0.2% соответственно с последующим ускорением до 2.9–3.1% в 2017/18 гг.** В отличие от производительности труда (увеличение к 2018г. на 2.3% относительно уровня 2014 г.) реальная заработная плата в среднесрочной перспективе не восстановится до уровня 2014г.

Снижение реальных зарплат позволило сохранить рабочие места в российской экономике. **Мы снизили прогноз безработицы в этом году до 5.8%** по сравнению с 6% в сценарных условиях. В 2016 г. безработица останется на том же уровне, а в 2017/18 гг. снизится до 5.7%.

Реальные располагаемые доходы населения в этом году снизятся на **4%**. В следующем году снижение будет значительно ниже всего **0.5%**, а в 2017/18 гг. рост доходов возобновиться и составит **1.6-1.9%**. В результате за 2016–2018 гг. реальные располагаемые доходы населения вырастут на **3,0 %**, однако с учетом их снижения в 2015 году уровень 2014 года **достигнут не будет**.

Целевой сценарий

Целевой сценарий разработан в соответствии с поручением Президента РФ и предполагает **выход российской экономики на траекторию устойчивого роста с темпами не ниже среднемировых, снижение инфляции до уровня 4% и рост производительности труда не менее 5%** при одновременном обеспечении макроэкономической сбалансированности.

Внешние условия в целевом сценарии заложены такими же, как и в базовом сценарии.

Основная концепция целевого сценария – повышение эффективности экономики путем стимулирование инвестиционного спроса за счет сокращения текущего потребления. По сути, это переход от модели роста, основанной на потреблении, к инвестиционной модели развития.

Активная инвестиционная политика в этом сценарии должна быть согласована с поддержкой нетопливного экспорта, поддержкой и развитием малого и среднего бизнеса, повышением энергоэффективности российской экономики, повышением качества трудовых ресурсов и человеческого капитала. Для достижения целевых показателей роста ВВП необходимо обеспечить **рост инвестиций** на уровне **7-9%** и добиться к 2018 г. повышения доли валового накопления основного капитала в ВВП до 22% (19% в базовом сценарии).

Важным пунктом целевого сценария развития должно стать сдерживание издержек, прежде всего, связанных с трудовыми ресурсами и тарифами естественных монополий. Рост реальных заработных плат не должен превышать рост производительности труда, а рост тарифов естественных монополий должен быть ниже среднегодовых показателей инфляции, при этом в отношении самих естественных монополий должны быть осуществлены серьезные реформы, направленные на сокращение непроизводственных издержек и повышение эффективности инвестиций.

Целевой сценарий предполагает **рост ВВП** на **2.3%** в 2016г. с последующим ускорением до **3.3%** и **4.4%** в 2017-18 гг. Динамика производительности труда составит **2.5%**, **3.5%** и **4.7%** соответственно. Разница между базовым и целевым

сценарием в накопленной динамике экономического роста за трехлетний период может составить 4.3%.

Инфляция в целевом сценарии **снижается до 4% к концу прогнозного периода**. Этому будет способствовать как сдерживание тарифов естественных монополий, так и более крепкий рубль. При этом необходимо отметить, что **укрепление курса национальной валюты возможно только при условии опережающего** (в сравнении с международными конкурентами) **роста производительности**. В этом случае укрепление рубля не будет оказывать негативного влияния на внутреннее производство, но будет поддерживать потребительский спрос.

Реальные доходы населения к концу прогнозного периода превысят уровень 2014г. на 1,8%, при этом оборот розничной торговли в 2018 г. будет ниже уровня 2014 г. на 1%. Объемы промышленного производства превысят докризисный уровень более чем на 4%.

Консервативный сценарий

Мы также рассмотрели консервативный вариант, предполагающий снижение траектории нефтяных цен до уровня **\$40 в 2016г.** и стабилизации на этом уровне **до 2018г.**

Если в этом году экономика адаптировалась к режиму санкций и нефтяным ценам \$50-60 за баррель (к настоящему моменту процесс адаптации к новым внешним условиям по большей части завершен), то **снижение нефтяных котировок до \$40 за баррель будет означать по сути повторный внешний шок**. Для адаптации к нему экономике вновь потребуется какое-то время. В этом случае скорее всего реализуется так называемый **L-сценарий** – в 2016г. экономика продолжит движение вниз (падение ВВП может превысить 1%), в 2017г. произойдет стабилизация, и лишь в 2018г. экономика вернется к росту (порядка 2%).

В этом сценарии мы столкнёмся с дальнейшим, в течение 2016 г., снижением реальных доходов населения, продолжением инвестиционного спада, негативной динамикой в промышленности и розничной торговле. Этот сценарий

характеризуется повышенным инфляционным фоном – в 2016г. инфляция может составить около 9%.

Возвращение экономики на докризисный уровень в этом сценарии можно ожидать не ранее 2020 г.