
Макроэкономика

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ НА 2017–2018 гг.: СТАВКА НА СЛАБЫЙ РУБЛЬ СЕБЯ НЕ ОПРАВДАЕТ*

Владимир АВЕРКИЕВ

Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: averkiev@iep.ru

Сергей ДРОБИШЕВСКИЙ

Директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономических исследований Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, Ph.D, доцент. E-mail: dsm@iep.ru

Марина ТУРУНЦЕВА

Заведующий лабораторией краткосрочного прогнозирования Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: turuntseva@iep.ru

Михаил ХРОМОВ

Заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: khromov@iep.ru

Сокращение масштабов спада ВВП в 2015–2016 гг. после пересмотра данных Росстатом повлекло за собой возникновение «эффекта базы» в отношении прогнозов на 2017–2018 гг.: масштабы восстановительного роста также стали скромнее. В базовом сценарии мы ожидаем роста экономики в 2017–2018 гг. на 1,2–1,8% и инфляцию к концу 2018 г. ниже целевого значения в 4%. Предлагаемая рядом экспертов политика более слабого номинального курса рубля, как показывают наши расчеты, в аналогичных внешних условиях приведет лишь к кратковременному положительному эффекту для темпов экономического роста, так же как и к немедленному снижению доверия к российской национальной валюте и потере ее покупательной способности. В ближайшие два года реализуемый ЦБ РФ режим инфляционного таргетирования и свободного плавления курса рубля позволяет достичь лучших макроэкономических показателей.

Ключевые слова: социально-экономический прогноз, макроэкономический прогноз, обновленный прогноз.

Публикация Росстатом второй оценки ВВП за 2016 г. и актуализированных данных за три первых его квартала, а также первой оценки ВВП за четвертый квартал 2016 г. серьезно изменила представление об экономической динамике в России в 2016 г.: темп падения ВВП в 2016 г. составил всего 0,2% по сравнению с 2015 г., а в четвертом квартале 2016 г., впервые за два года, физический объем ВВП увеличился по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (на 0,3%). Изменение в лучшую сторону (хотя и при сохранении негатив-

ной динамики) продемонстрировали и некоторые другие базовые макроэкономические показатели.

Такое изменение рядов основных макроэкономических переменных, с учетом недавнего пересмотра «вверх» и результатов за 2015 г., может сказаться на качестве разрабатываемых прогнозов. К сожалению, Росстат не обновляет ряды данных «назад» больше, чем на один-два года, и единые ряды основных показателей социально-экономического развития России хотя бы за последние 15 лет отсут-

* - Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 7 (45) (апрель 2017 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

ствуют. Восстановление в единой методологии исторических рядов макроэкономических данных является крайне важной задачей и для

проведения анализа текущей ситуации, и для разработки обоснованных прогнозов экономического развития РФ.

	Базовый сценарий			
	2016 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (факт)	IV кв. (факт)
Цена Urals, долл./барр.	32,6	44,4	46,1	48,9
ВВП:				
млрд. руб.	18 816	20 430	22 721	24 077
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	99,6	99,5	99,6	100,3
дефлятор	101,8	103,4	103,8	105,1
Индекс промышленного производства, в % к соотв. периоду предыдущего года	101,1	101,5	101,0	101,7
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,8	98,5	100,5	98,7
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	94,2	94,1	95,5	95,2
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	95,8	93,7	93,5	94,0
Экспорт, млрд. долл.	70,7	80,5	84,9	93,1
в том числе:				
Экспорт товаров	60,3	67,8	71,1	80,0
Нефтегазовый экспорт	32,2	36,8	38,0	43,8
Прочий экспорт	28,1	31,0	33,1	36,2
Экспорт услуг	10,4	12,7	13,8	13,1
Импорт, млрд. долл.	53,4	64,4	73,7	74,3
в том числе:				
Импорт товаров	38,1	45,7	52,6	55,1
Импорт услуг	15,3	18,7	21,1	19,2
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	102,1	101,2	100,7	101,3
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	5,7	5,1	5,5	6,1
номинальная	13,3	12,9	12,2	11,9
Обменный курс рубля к доллару (средний номинальный за период)	74,6	65,9	64,6	63,1
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-8,3	11,3	3,4	5,8
Денежная база, трлн. руб.	11,0	10,8	11,5	11,9
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	34,7	35,9	36,1	38,4
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,4	3,4	0,8	6,3
Безработица, в % от численности рабочей силы	5,9	5,7	5,3	5,4

При построении базового сценария прогноза экономического развития на ближайшие два года мы исходили из предположения, что

среднегодовая цена на нефть составит 50 долл./барр. в 2017 г. (фактическая цена первого квартала – 53 долл./барр.) и поднимется

Базовый сценарий						
2016 г.	2017 г.				2018 г.	
Год (факт)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
43,0	53,0	47,0	50,0	50,0	50,0	60,0
86 043,6	19 597	21 337	23 856	25 150	89 940	94 073
99,8	100,7	101,0	101,3	101,5	101,2	101,8
103,6	103,4	103,4	103,7	102,9	103,3	102,8
101,3	100,6	101,2	101,9	102,2	101,5	102,0
99,1	100,3	101,1	101,9	102,6	101,7	102,5
94,8	98,1	98,3	100,3	100,9	99,4	101,1
94,1	98,6	99,8	100,5	101,5	100,1	101,5
329,2	86,5	88,6	89,8	94,7	359,7	405,5
279,2	76,1	77,1	77,6	82,9	313,7	358,4
150,8	45,1	41,0	40,1	42,2	168,4	201,9
128,4	31,1	36,0	37,5	40,7	145,3	156,5
50,0	10,4	11,5	12,3	11,8	45,9	47,1
265,8	62,4	70,9	80,9	84,8	298,9	323,1
191,5	46,5	52,2	59,7	63,8	222,1	241,6
74,3	15,8	18,7	21,2	21,0	76,7	81,5
105,4	101,1	100,9	101,0	101,0	104,1	103,7
5,6	5,9	5,6	5,3	4,9	5,5	4,6
12,6	10,6	9,9	9,9	9,2	9,9	8,3
67,0	59,2	58,4	59,3	59,9	59,2	57,7
11,7	7,1	-0,2	-0,3	0,0	6,6	5,3
11,9	11,6	11,7	12,0	12,9	12,9	13,9
38,4	38,3	38,5	39,9	41,4	41,4	44,0
9,2	-0,3	0,4	3,8	3,7	7,8	6,2
5,5	5,6	5,3	4,8	4,9	5,1	4,7

до 60 долл./барр. в 2018 г. Это предположение совпадает с тем, которое мы делали в нашем предыдущем прогнозе¹, и означает, что

условия внешней торговли для российской экономики в ближайшие два года будут более благоприятными, чем в 2016 г.

	Сценарий с низким курсом рубля			
	2016 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (факт)	IV кв. (факт)
Цена Urals, долл./барр.	32,6	44,4	46,1	48,9
ВВП:				
млрд. руб.	18 816	20 430	22 721	24 077
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	99,6	99,5	99,6	100,3
дефлятор	101,8	103,4	103,8	105,1
Индекс промышленного производства, в % к соотв. периоду предыдущего года	101,1	101,5	101,0	101,7
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,8	98,5	100,5	98,7
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	94,2	94,1	95,5	95,2
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	95,8	93,7	93,5	94,0
Экспорт, млрд. долл.	70,7	80,5	84,9	93,1
в том числе:				
Экспорт товаров	60,3	67,8	71,1	80,0
Нефтегазовый экспорт	32,2	36,8	38,0	43,8
Прочий экспорт	28,1	31,0	33,1	36,2
Экспорт услуг	10,4	12,7	13,8	13,1
Импорт, млрд. долл.	53,4	64,4	73,7	74,3
в том числе:				
Импорт товаров	38,1	45,7	52,6	55,1
Импорт услуг	15,3	18,7	21,1	19,2
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	102,1	101,2	100,7	101,3
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	5,7	5,1	5,5	6,1
номинальная	13,3	12,9	12,2	11,9
Обменный курс рубля к доллару (средний номинальный за период)	74,6	65,9	64,6	63,1
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-8,3	11,3	3,4	5,8
Денежная база, трлн. руб.	11,0	10,8	11,5	11,9
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	34,7	35,9	36,1	38,4
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,4	3,4	0,8	6,3
Безработица, в % от численности рабочей силы	5,9	5,7	5,3	5,4

¹ См.: Аверкиев В., Дробышевский С., Турунцева М., Хромов М. Макроэкономический прогноз на 2017–2018 гг. // Экономическое развитие России. 2017. № 1. С. 3–9.

В базовом варианте мы оценивали динамику курса рубля, исходя из заданных внешнеэкономических условий и сохранения по-

литики его свободного плавления при минимальном участии Минфина России на валютном рынке. В этом случае, согласно нашим

Сценарий с низким курсом рубля						
2016 г.	2017 г.				2018 г.	
Год (факт)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
43,0	53,0	47,0	50,0	50,0	50,0	60,0
86 043,6	19 597	21 871	24 922	26 263	92 653	99 610
99,8	100,7	101,1	102,3	101,4	101,4	101,5
103,6	103,4	105,9	107,3	107,6	106,2	105,9
101,3	100,6	101,3	103,6	101,5	101,8	101,7
99,1	100,3	100,0	100,5	100,7	100,4	100,9
94,8	98,1	98,3	100,3	100,2	99,2	99,9
94,1	98,6	98,2	98,0	97,9	98,2	99,3
329,2	86,5	88,6	89,8	94,6	359,5	404,8
279,2	76,1	77,0	77,5	82,9	313,5	357,8
150,8	45,1	41,0	40,1	42,2	168,4	201,9
128,4	31,1	36,0	37,4	40,6	145,1	155,9
50,0	10,4	11,5	12,3	11,8	45,9	47,1
265,8	62,4	69,2	78,6	78,5	288,6	281,7
191,5	46,5	51,1	58,1	59,0	214,7	209,6
74,3	15,8	18,1	20,5	19,5	74,0	72,1
105,4	101,1	101,7	101,3	101,7	106,1	105,7
5,6	5,9	6,2	6,6	6,6	6,3	6,7
12,6	10,6	11,5	12,6	13,0	11,9	12,8
67,0	59,2	65,0	65,0	70,0	64,8	70,0
11,7	7,1	-6,4	0,9	-3,6	-2,5	3,6
11,9	11,6	11,7	12,0	12,9	12,9	13,9
38,4	38,3	38,5	40,1	41,7	41,7	44,8
9,2	-0,3	0,5	4,0	4,2	8,6	7,3
5,5	5,6	5,2	4,7	4,6	5,0	5,0

расчетам, среднегодовой обменный курс рубля к доллару составит 59,2 руб./долл. в 2017 г. и 57,7 руб./долл. в 2018 г. Реальный эффективный курс вырастет на 6,6 и 5,3% соответственно.

В ряде разрабатываемых в настоящее время программ экономического развития России предлагается проводить политику ослабления рубля, с тем чтобы обеспечить конкурентоспособность отечественных производителей, стимулировать импортозамещение и запустить механизм экономического роста на первом этапе, пока не начали в полную силу действовать эффекты от осуществляемых капиталовложений, повышения производительности труда и снижения административного давления на бизнес². Для оценки последствий выбора такого варианта экономической политики мы построили альтернативный сценарий, предполагающий проведение в ближайшие два года политики ослабления национальной валюты и снижения номинального обменного курса рубля к доллару до 64,8 руб./долл. в 2017 г. и 70 руб./долл. в 2018 г.

В этом сценарии национальная валюта будет ослабевать не только в номинальном, но и в реальном выражении. Падение реального эффективного курса рубля в 2017 г. составит 2,5%. Однако уже в 2018 г., несмотря на номинальное падение, реальный эффективный курс рубля вырастет на 3,5% вследствие более высокого уровня инфляции в РФ. Внешнеэкономические условия мы полагаем неизменными для обоих вариантов прогноза.

В обоих сценариях прогнозируется увеличение реального объема выпуска в экономике в 2017–2018 гг. В базовом сценарии в 2017 г. рост реального ВВП прогнозируется на уровне 1,2%, а в 2018 г. — на 1,8%. Отметим, что по

сравнению с январским прогнозом темпы роста реального ВВП снижены на 0,2–0,4 п.п., что объясняется в первую очередь «эффектом базы», связанным с переоценкой в лучшую сторону данных за 2015–2016 гг. и, соответственно, меньшим по масштабам восстановлением экономики при выходе из рецессии. В то же время различие между прогнозами находится в пределах точности используемых методов, и в любом случае можно говорить о росте экономики в 2017–2018 гг. в пределах от одного до двух процентов.

В сценарии с низким курсом рубля реальный ВВП вырастет в 2017 г. на 1,4% (т.е. выше, чем в базовом), однако в 2018 г. темп роста реального ВВП составит всего 1,5%, что ниже, чем в базовом сценарии. Иными словами, использование низкого курса рубля не позволяет, во-первых, добиться заметного последовательного ускорения темпов экономического роста от года к году и, во-вторых, уже начиная со второго года такой политики негативные сопутствующие эффекты замедлят темпы роста экономики в сравнении с политикой свободного плавания курса рубля.

К числу таких негативных эффектов мы относим в первую очередь невозможность одновременно обеспечить более низкий уровень номинального курса рубля, уровень инфляции в пределах 4% в год, доверие населения к национальной валюте (проявляющееся, в том числе, в отказе от сберегательной модели поведения с приоритетом вложений в валюту в пользу расширения потребительской активности) и низкий уровень ключевой ставки (ставка должна быть в этом случае выше, чтобы исключить выгоду спекулятивных операций на валютном рынке на занимаемые у ЦБ РФ рубли).

² См., например: Институт экономики роста им. П.А. Столыпина (2017). Среднесрочная программа социально-экономического развития страны до 2025 года «Стратегия роста»: <http://институтроста.рф/upload/iblock/aff/strategiya-rosta-28.02.2017.pdf>; ИМП РАН (2016). Восстановление экономического роста в России: доклад: <http://ecfor.ru/publication/vosstanovlenie-ekonomicheskogo-rosta-v-rossii-doklad/>; Эскиндаров М., Абрамова М. и др. (2016). Устойчивое развитие российской экономики: совершенствование денежно-кредитной, валютной и бюджетно-налоговой политики // Вестник финансового университета. Т. 20. № 6 (96). С. 6–18; Глазьев С. (2015). О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития: <http://www.glazev.ru/upload/iblock/797/79731df31c8d8e5ca59f491ec43d5191.pdf>

По большинству других прогнозируемых макроэкономических переменных ситуация в сценариях аналогичная. В базовом сценарии наблюдается положительная динамика от года к году, однако по сравнению с январским прогнозом абсолютные цифры прироста несколько снижаются. В сценарии с низким курсом рубля в 2017 г. макроэкономические показатели демонстрируют лучшую динамику, чем в базовом сценарии, однако в 2018 г. они замедляются и оказываются ниже значений базового.

Прогноз индекса потребительских цен в базовом сценарии составит 4,1 и 3,7% в 2017 и 2018 гг. соответственно, в сценарии с низким курсом рубля – 6,1 и 5,7%. Таким образом, в сценарии с низким курсом рубля мы предполагаем, что Банк России будет вынужден отказаться от достижения таргета инфляции в 4%, как, впрочем, и от инфляционного таргетирования в целом – таргетироваться должен курс.

С нашей точки зрения, смена режима денежно-кредитной политики при наблюдаемом приближении к выполнению принятых на себя Банком России обязательств (инфляция в начале апреля 2017 г. уже практически достигла 4%) содержит серьезные репутационные риски как для самого Банка России, так и для экономической политики в стране в целом. Прогнозируемые нами относительно низкие темпы инфляции в сценарии с низким курсом рубля (не выше 6,5%) возможны в этой ситуации только при сохранении жесткой процентной политики – ключевая ставка ЦБ РФ должна находиться на уровне не ниже 12% годовых. В противном случае риски атаки на курс рубля и переноса изменения курса в цены сильно возрастают и сохранить курс в целевом диапазоне 65–70 руб./долл. не удастся. Последствиями этого являются также сохранение высоких процентных ставок для конечных заемщиков и слабая инвестиционная активность.

В рамках базового сценария процентные ставки по кредитам для нефинансового сек-

тора будут снижаться до 9,9% годовых в 2017 г. и 8,3% годовых в 2018 г., тогда как в сценарии с низким курсом они останутся на уровне 11,9 и 12,8% годовых соответственно. При этом реальные ставки по кредитам, несмотря на более высокую во втором сценарии инфляцию, также будут выше реальных ставок в базовом сценарии на 1–2 п.п.

Согласно обоим сценариям в 2017 г. будет наблюдаться рост экспорта и импорта по отношению к 2016 г. Экспорт в базовом сценарии вырастет до 313,7 млрд. долл. в 2017 г. и 358,4 млрд. долл. в 2018 г. В сценарии с низким курсом рубля в 2017 г. экспорт вырастет до 313,5 млрд. долл., а в 2018 г. – до 357,8 млрд. долл., т.е. мы не увидим расширения несырьевого экспорта в этом сценарии по сравнению с базовым. Импорт в 2017 г. вырастет до 222,1 млрд. долл. в рамках базового сценария и до 214,7 млрд. долл. – в рамках сценария с низким курсом. В 2018 г. прогнозируемый объем импорта увеличится до 241,6 млрд. долл. в базовом сценарии и снизится до 209,6 млрд. долл. во втором сценарии.

Очевидно, что достижение низкого номинального обменного курса рубля при положительном сальдо счета текущих операций во втором сценарии подразумевает более высокий отток капитала, в том числе в форме долларизации активов внутри страны.

Таким образом, сценарий с низким обменным курсом рубля может дать лишь кратковременное, в пределах одного года, ускорение темпов экономической активности, хотя уже и в этот период вероятны снижение доверия к рублю и возобновление долларизации экономики, рост инфляции, сохранение высоких ставок (как номинальных, так и реальных) по кредитам нефинансовому сектору. Уже начиная со второго года динамика всех макроэкономических показателей в таком сценарии становится хуже, чем в сценарии с плавающим курсом рубля и политикой инфляционного таргетирования. ■