

**РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК**  
**ИНСТИТУТ НАРОДНОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**  
**Прогноз индикаторов экономики РФ<sup>1</sup>: 2017–2020 гг.**  
**(инерционный сценарий)**

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА – ДИНАМИКА							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ДИНАМИКА ВВП И СОСТАВЛЯЮЩИХ ЕГО ЭЛЕМЕНТОВ В ЦЕНАХ 2008 г., %</b>							
ВВП	0.7	-2.8	-0.2	1.8	1.9	2.1	2.2
Потребление домашних хозяйств	2.0	-9.8	-4.5	1.6	2.2	3.1	2.0
Государственное потребление	-2.1	-3.1	-0.4	0.7	1.2	0.6	0.9
Накопление основного капитала	-0.4	-9.9	-1.8	4.3	2.5	3.6	2.7
Экспорт	0.5	3.7	3.1	2.5	2.5	2.2	2.1
Импорт	-7.3	-25.8	-3.8	10.3	6.9	5.1	4.1
<b>МАКРОПОКАЗАТЕЛИ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ, трлн.руб.</b>							
ВВП	79.2	83.2	86.0	90.5	97.2	104.5	113.4
Валовая прибыль и валовые смешанные доходы	30.8	36.4	36.4	36.4	39.2	43.0	47.8
Оплата труда (включая скрытую)	37.4	37.6	40.2	44.3	47.8	50.7	54.2
Чистые налоги на производство и импорт	11.0	9.3	9.4	9.7	10.3	10.8	11.5
Резервный фонд и Фонд благосостояния	9.3	8.9	5.3	4.1	3.0	2.9	3.0
Курс рубля к доллару по ППС	20.8	23.3	24.2	24.6	25.3	26.0	26.6
ВВП по ППС (трлн.долл.)	3.963	3.657	3.593	3.700	3.866	4.049	4.283
ВВП по ППС на душу населения (тыс.долл.)	27.5	25.0	24.5	25.2	26.2	27.5	29.1
ВВП по ППС на душу населения к уровню США, %	47.3	41.4	39.4	39.0	39.2	39.6	40.7
<b>ДИНАМИКА ДЕФЛЯТОРОВ, % ЗА ГОД</b>							
Дефлятор ВВП	10.7	8.2	3.6	3.2	5.5	5.3	6.2
Дефлятор потребления	8.2	14.1	6.5	4.4	4.9	4.4	4.3
Дефлятор накопления основного капитала	17.7	13.9	6.8	5.2	5.7	5.0	4.8
ИПЦ	11.4	12.9	5.4	3.4	4.3	4.2	4.1
<b>ПАРАМЕТРЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА, трлн.руб.</b>							
Доходы бюджета	23.4	23.0	23.4	25.1	27.3	29.3	32.1
Расходы бюджета	24.2	25.1	26.4	27.1	28.4	29.5	31.6
Профицит (+)/Дефицит (-) бюджета	-0.8	-2.1	-3.0	-2.0	-1.1	-0.2	0.5
<b>ДОХОДЫ И РАСХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ, трлн.руб.</b>							
Доходы населения	47.9	53.5	54.1	56.2	61.3	65.0	69.2
Оплата труда	19.4	19.9	22.2	23.3	25.7	27.3	29.2
Банковские сбережения	1.4	4.5	1.2	2.3	3.9	3.7	4.2
Чистые кредиты населению, выданные за период	1.6	-0.7	0.1	0.7	1.2	1.5	2.0
<b>ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, млрд.\$</b>							
Экспорт	497	341	282	333	352	368	397
Импорт	308	193	192	220	237	248	259
Чистый экспорт	189	148	90	113	116	120	139
Чистый приток капитала	-151	-59	-21	-29	-23	-34	-37
<b>ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА</b>							
Международные резервы, млрд.\$	385.5	368.4	377.7	409.8	434.6	457.8	502.2
Денежная масса, динамика в процентах	1.5	11.3	9.2	10.1	12.3	10.5	11.5
Денежная масса, в процентах к ВВП	39.9	42.3	44.6	46.7	48.8	50.2	51.6
Требования банков к организациям, прирост трлн.руб.	9.4	4.7	-1.0	1.8	2.8	3.9	5.1
<b>ТРУДОВЫЕ РЕСУРСЫ</b>							
Производительность труда, динамика в процентах	100.5	96.1	99.7	102.0	101.5	101.8	102.2
Численность занятого населения, млн.чел.	71.5	72.3	72.4	72.3	72.5	72.7	72.7
Численность безработного населения, млн.чел.	3.9	4.3	4.2	4.0	4.0	3.9	3.8

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

### Аналитическое резюме по итогам января-сентября 2017 г.

Российская экономика растет уже более года. Основой этого роста является постепенная адаптация бизнеса и населения к новым условиям, связанным с изменением уровня доходов и цен. Проблема состоит в том, что то оживление экономической активности, которое мы наблюдаем, носит достаточно странный характер. Прежде всего, обращает на себя внимание волатильный характер экономической динамики. На протяжении последних месяцев мы видели две волны повышения темпов экономического роста: в конце 2016 г. и во втором квартале 2017 г., но каждый раз положительные тенденции не получали достаточного развития. Экономика словно бы упиралась в невидимую преграду и замедляла темпы восстановления.

На наш взгляд, ключевой причиной происходящего является избыточное сдерживание внутреннего спроса. В результате, в российской экономике сложилась ситуация, при которой за счет воздействия ряда факторов (прежде всего, под влиянием проводимой экономической политики) инвестиции и потребление населения находятся ниже равновесного уровня.

Прежде всего, на это повлиял переход к рекордно низким параметрам инфляции при сохранении жесткой денежно-кредитной политики. На фоне снижающегося уровня цен реальные ставки по кредитам растут (средние реальные ставки по кредитам свыше 1 года выросли с 4.9% на конец 2016 г. до 6.3% на конец августа 2017 г.). У производителей, наоборот, отмечается опережающее общую инфляцию снижение цен и финансовых результатов (например, в обрабатывающих производствах сальдированный финансовый результат в январе-июле 2017 г. снизился на 6.4%). В целом создаются условия для дополнительного перетока ресурсов в пользу банковской системы, где образуется дополнительный профицит ликвидности. Проблема состоит в том, что эта ликвидность концентрируется в ограниченном числе финансовых организаций (пять крупнейших банков с государственным участием сейчас

контролируют порядка 60% всей ликвидности банковского сектора), что не способствует расширению кредитования бизнеса и росту инвестиций в основной капитал.

Вторым фактором является ограничение потребительского спроса через сдерживание реального уровня оплаты труда в ряде секторов бюджетной сферы и индексации пенсий. Длительная стагнация уровня жизни населения (в период 2014-2017 гг. снижение реальных располагаемых доходов превысило 10%) оказывает негативное воздействие на потребительский рынок. Некоторое оживление розничной торговли непродовольственными товарами, на наш взгляд, связано с феноменом «отложенной бедности», когда многие граждане уже не могут далее откладывать определенные покупки несмотря на то, что их значимость в структуре затрат существенно возросла. Этого недостаточно для того, чтобы «раскачать» потребительский спрос.

Определенные надежды связываются с расширением инвестиционной активности. В годовом выражении рост инвестиций в основной капитал может составить 4-5%. Однако этот рост скорее объясняется отложенным спросом в рамках простого воспроизводства основного капитала (ремонт, замена оборудования), а также реализацией ограниченного числа крупных государственных инвестиционных проектов. Масштабных частных инвестиций в расширение потенциала производства пока нет.

Курсовая динамика является благоприятной для восстановления спроса на импорт, что еще больше подрывает основу для быстрого восстановления экономической активности.

Таким образом, общий вывод из анализа текущей экономической динамики может состоять в том, что имеющийся экономический рост пока не является устойчивым. Для того, чтобы добиться необходимого уровня оживления экономической активности, требуется как минимум снять ограничения для восстановления внутреннего спроса. То есть, речь идет не о том, чтобы стимулировать спрос, а лишь о том, чтобы устранить искусственные барьеры для достижения им равновесного

уровня, соответствующего текущему состоянию экономики. Для этого было бы целесообразно, во-первых, обеспечить в достаточно короткие сроки снижение уровня реальных процентных ставок по кредитам до 3-4% (номинальных 7-8%), что, с одной стороны, будет обеспечивать перераспределение финансовых ресурсов в сторону реального сектора, а, с другой стороны, будет способствовать выравниванию ценовых диспропорций, связанных с избыточным подавлением уровня инфляции. В части доходов населения необходимо вернуться к восстановлению реальных доходов работников бюджетного сектора и пенсионеров.

Политика нормализации спроса обладает определенными рисками, главный из которых связан с ростом импорта. Однако этот риск может компенсироваться общим ростом экономики и, прежде всего, инвестиционной активности. По-видимому, в определенные моменты ЦБ РФ и Минфин РФ могут использовать ограниченные действия по сдерживанию избыточного укрепления курса рубля. Кроме того, следует исходить из того, что сейчас риски роста импорта менее значимы по сравнению с угрозой длительной экономической стагнации.

Результативность мер по активизации восстановления экономики может опираться на имеющийся потенциал роста выпуска. Несмотря на опасения по поводу загрузки конкурентоспособных производств, по нашим оценкам, потенциал роста выпуска на их основе сейчас составляет не менее 15-20%. Что же касается занятости, то цифры «рекордно низкой» безработицы не должны никого вводить в заблуждение. По последним данным число работников крупных и средних предприятий обрабатывающих производств, работающих неполный день, находящихся в отпуске без содержания или в простое, достигает 20%. Этим людям нужно дать возможность работать и зарабатывать.

Проблемы активизации экономического роста связаны, в том числе, с заниженной оценкой потенциала экономического роста со стороны экономических властей. Это хорошо прослеживается в основных документах, формирующих экономическую политику

(прогноз МЭР, Закон о бюджете, Основные направления денежно-кредитной политики ЦБ). Все они основываются на гипотезе о том, что в среднесрочной перспективе российская экономика не сможет расти более чем на 2% в год. Соответственно предполагается, что повышение темпов роста конечного спроса будет приводить к росту импорта и ускорению инфляции. Эта гипотеза не подтверждается анализом текущей экономической динамики и постепенно должна заменяться логикой формирования сценария конструктивной экономической политики, ориентированной на достижение темпов роста, соответствующих текущему состоянию ресурсного и производственного потенциала российской экономики. По нашим оценкам, в среднесрочной перспективе это темпы роста ВВП в 3.5-4% в год.

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

Ввиду наблюдаемого улучшения внешнеэкономических условий среднегодовая цена на нефть была увеличена на 3-4 долл./барр. во всем прогнозном периоде. Предполагается, что цена на нефть сорта Brent будет расти с 56 до 63 долл./барр. с 2017 г. по 2020 г. Связанный с этим номинальный обменный курс рубля был пересмотрен в сторону увеличения на 3-4%. Однако гипотеза динамики ослабления рубля остается без изменений. Таким образом, номинальный курс рубля к доллару будет испытывать ослабление с 58.5 до 64.2 руб./долл. в 2017-2020 гг. Более быстрое восстановление мировой экономики стало причиной незначительного увеличения прогноза по темпам роста ВВП США, а темп роста экономики Еврозоны в конце прогнозного периода увеличился с 1.0% до 1.5%.

Остальные экзогенно задаваемые параметры не претерпели существенных изменений. При этом, ввиду актуализации данных, в текущем году значение среднеконтрактной цены на природный газ увеличилось до 172 долл./куб.м в 2017 г. Цены на американскую пшеницу №1 повышены с 191 долл./т в 2017 г. до 244 долл./т в 2020 г.

ОСНОВНЫЕ ЭКЗОГЕННЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ И СОПРЯЖЕННЫХ С НИМИ							
Цена нефти Brent, \$/бар. (в среднем за период)	99	52	44	56	59	61	63
Цена на газ, \$/1000 куб.м	314	227	157	172	174	187	200
Добыча нефти, млн.т	525	533	549	549	553	553	553
Добыча газа, млрд.куб.м	639	633	638	657	663	672	685
Темп прироста ВВП в Еврозоне, %	1.3	1.9	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5
Темп прироста экономики США, %	2.4	2.6	1.6	2.5	2.1	2.1	1.8
Дефлятор ВВП США, %	1.6	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
Цена на пшеницу, \$/тонну (в среднем за период)	285	204	167	191	234	239	244
КУРСОВЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ							
Курс рубля к доллару (в среднем за период)	38.4	61.3	67.2	58.5	60.2	62.2	64.2
Курс рубля к евро (в среднем за период)	50.8	68.2	74.4	65.8	68.4	68.6	70.7
ПЕРЕМЕННЫЕ ВНУТРЕННИХ УСЛОВИЙ							
Динамика цен (тарифов) естественных монополий (% за год)							
Цены на электроэнергию	5.4	3.6	5.6	3.0	3.0	3.0	3.0
Цены на газ	8.2	4.0	3.0	4.1	3.4	3.1	3.0
Транспортные тарифы	1.0	13.8	9.2	4.0	3.9	4.1	4.0
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ							
Ставка ФРС, %	0.2	0.4	0.6	1.5	2.5	3.2	2.5
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА							
Ключевая ставка, % на конец периода	8.5	11.0	10.0	8.5	7.5	7.0	6.5
ПАРАМЕТРЫ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА							
Расходы на экономику, в % к общей величине расходов	24	21	20	20	20	20	20
Чистая эмиссия внутренних госбумаг, трлн.руб.	1.0	0.0	0.5	1.1	1.0	1.0	1.0
Размер пенсии, средний за период, руб./чел	10890	12091	12391	13509	14086	14650	15236
Внешние займы, млрд.руб.	61	91	292	344	858	282	296
ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ (млн.человек)							
Численность населения в трудоспособном возрасте	85.6	86.2	85.3	84.1	83.6	82.9	82.2

### Основные результаты прогноза

Инерционный сценарий прогноза, описываемый в данной версии бюллетеня, исходит из предположения о неизменности основных параметров экономической политики на перспективу до 2020 г. В этих условиях мы ожидаем сохранение волатильности показателей восстановления экономической активности, связанной с сохраняющимися ограничениями на рост внутреннего спроса со стороны параметров денежно-кредитной и бюджетной политики.

В 2017 г. замедление темпов роста производства в реальном секторе и низкие параметры потребительского спроса с высокой вероятностью не позволят экономике вырасти более чем на 2%.

Сохранение негативных тенденций в реальном секторе в начале 2018 г. будет способствовать укреплению модели простого воспроизводства основного капитала в частном бизнесе на фоне постепенного исчерпания эффектов от

реализации крупных инвестиционных проектов, реализуемых государством.

В 2018 г. при некотором ускорении динамики потребления домашних хозяйств, связанным с увеличением уровня оплаты труда в бюджетном секторе, мы ожидаем снижения темпов роста инвестиций в основной капитал. Рост импорта при этом будет примерно на 5 процентных пунктов опережать динамику ВВП.

Вклад государственного потребления в экономическую динамику будет наиболее значимым в 2018 г., однако, в целом за период 2017-2020 гг. государственное потребление увеличится не более чем на 3.4% (среднегодовые темпы роста за период не выше 0.85%).

Потребление домашних хозяйств в 2017-2020 гг. увеличится на 9.2%, а, с точки зрения доходов и уровня жизни населения, последствия рецессии на прогнозном периоде преодолены не будут. Определенную поддержку потребительскому спросу будет оказывать рост потребительского

кредитования, ежегодный прирост которого к 2020 г. будет составлять до 2 трлн. руб.

Относительно низкие темпы восстановления ВВП в 2017-2020 гг. (среднегодовые темпы роста менее 2%) будут сдерживать рост инвестиций. Тем не менее, именно накопление основного капитала будет наиболее динамично растущим элементом счета использования ВВП. В среднем за 2017-2020 гг. рост инвестиций составит 3.3%, а общий рост за период не превысит 13.7%. Такая динамика, на наш взгляд, не позволит существенно увеличить потенциал экономического роста в среднесрочной перспективе и увеличит ограничения экономического роста производственного и финансового характера

В целом, инерционный сценарий можно характеризовать как вариант экономического развития, максимизирующий негативное воздействие ограничений развития кратко- и среднесрочного характера на экономическую динамику, консервирующий зависимость российской экономики от параметров внешнеэкономической конъюнктуры и сужающий возможности маневра финансовыми ресурсами. Наиболее существенным негативным результатом реализации такого сценария является сохранение невысоких параметров уровня жизни населения.

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

#### Налоги и бюджет

На 1 сентября 2017 года доходы **консолидированного бюджета** составили 16.5 трлн. руб. (28.6% к ВВП), увеличившись на 13.9% в номинальном выражении (или на 12% в реальном выражении). Такая динамика является максимальной с начала кризиса 2014-2015 гг., более того, превышает среднегодовые темпы роста в «благополучные» 2012-2013 гг. Однако этот рост базируется в первую очередь на улучшении внешнеэкономических параметров, определяющих динамику нефтегазовых доходов (которая вдвое превышала общие темпы роста доходов и составила +25.4% год к году). В частности, средняя цена нефти марки Urals

увеличилась на 28% (или на 9% в рублевом эквиваленте), экспорт газа в натуральном выражении – на 9%. Кроме того, с начала года снижается динамичность роста доходной части бюджета: по итогам 1 квартала доходы увеличились на 22%, по итогам 2 квартала – на 11%, в июле-августе – только на 8% год к году. Эта тенденция так же определяется внешними факторами. При этом ускорение восстановительного роста российской экономики несколько повысило темпы роста поступлений ненефтегазовых налоговых доходов в бюджет. Однако все еще высокая зависимость от нефтегазовых доходов привела к тому, что даже кратное увеличение темпов прироста поступлений по налогу на прибыль и внутреннему НДС не обеспечивает стабильно высокого роста бюджетных доходов при стагнации мировых цен на сырье.

Расходы консолидированного бюджета за январь-август текущего года составили 16.2 трлн. руб. (28.1% к ВВП). Рост относительно уровня прошлого года составил +4.7% в номинальном выражении (в том числе +3.5% для федерального бюджета и +6.5% для региональных бюджетов) или +2.8% в реальном выражении.

В функциональной структуре расходов можно выделить две группы:

- расходы, темпы роста финансирования которых намного опережают темпы инфляции,
- и расходы, по которым финансирование сократилось в реальном или даже в номинальном выражении.

К первой группе относятся расходы на национальное хозяйство (+10.3% год к году, в том числе дорожное хозяйство +9.5%), на ЖКХ (+20.8%), социальную политику (+16.7%, в том числе +35% на социальное обеспечение населения) и на физическую культуру и спорт (+39.5%, в том числе на спорт высоких достижений – рост финансирования в 1.5 раза).

Вторая группа (объем финансирования которой составляет порядка 1/3 от общего объема расходов) включает расходы на национальную оборону (-7.1% год к году в номинальном

выражении), национальную безопасность (-0.8%), здравоохранение (-6.3% с учетом расходов внебюджетных фондов), общегосударственные расходы (+1.9% в номинальном выражении или +0.1% в реальном выражении), расходы на сельское хозяйство (-13.7%). Таким образом, текущую бюджетную политику в части бюджетных расходов можно охарактеризовать как консервативную (расходы растут намного медленнее доходов) с выделением ряда приоритетных направлений (социальная сфера, подготовка к Чемпионату мира по футболу-2018, крупные проекты в инфраструктурном строительстве).

Высокая динамика доходов и низкие темпы роста расходов стали причиной того, что бюджет почти все отчетные месяцы был исполнен с профицитом. В частности, по состоянию на конец августа его величина составила 309 млрд. руб. (0.5% к ВВП), при этом федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 319 млрд. руб., тогда как региональные бюджеты в совокупности имели профицит в размере 628 млрд. руб. Дефицит

федерального бюджета финансировался за счет эмиссии государственных ценных бумаг (чистый объем которой составил почти 800 млрд. руб.). Профицит региональных бюджетов был использован на погашение банковских кредитов (снижение задолженности составило 277 млрд. руб.).

Благодаря росту доходной базы бюджета не пришлось использовать ранее накопленные средства для финансирования текущих расходных обязательств, поэтому объем суверенных фондов с начала года значительно не изменился. Так, объем *Резервного фонда* на 1 октября текущего года составил 986.7 млрд. руб., что больше показателя на начало года на 14.5 млрд. руб. благодаря формированию положительной курсовой разницы. Объем средств *Фонда национального благосостояния* составил 4210.4 млрд. руб., снизившись с 1 января на 3.5% или 148.8 млрд. руб., что было обусловлено использованием 164.2 млрд. руб. на финансирование дефицита Пенсионного фонда в сентябре.

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

<i>Доходы</i>	Апрель-август, темпы роста		Январь-август, темпы роста		Январь-август, в % к ВВП <sup>2</sup>	
	2016/2015	2017/2016	2016/2015	2017/2016	2016	2017
Налог на прибыль	101.8	109.1	101.6	117.0	3.8	3.9
НДФЛ	105.5	108.9	106.5	108.2	3.6	3.5
НДС (внутренний)	98.2	113.2	102.4	114.8	3.5	3.4
НДС на импорт	112.7	112.0	111.5	105.9	2.3	2.2
Акцизы	130.9	107.9	123.8	117.5	1.7	1.8
НДПИ	85.1	124.1	80.4	141.2	3.4	4.5
Ввозные пошлины <sup>3</sup>	107.6	104.8	100.0	101.3	0.7	0.6
Вывозные пошлины	73.6	90.9	65.3	99.4	2.3	2.2
<b>Всего доходы</b>	<b>96.5</b>	<b>110.0</b>	<b>93.9</b>	<b>113.9</b>	<b>27.4</b>	<b>28.6</b>
<b>Из них нефтегазовые</b>	<b>79.7</b>	<b>111.7</b>	<b>72.9</b>	<b>125.4</b>	<b>5.6</b>	<b>6.5</b>

<sup>2</sup> Величина ВВП в январе-августе 2017 г. (57600 млрд. руб.) – оценка Экономической экспертной группы.

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

**Прогноз**

По нашим оценкам, доходы консолидированного бюджета в 2017 году составят 25.1 трлн. руб. (27.8% к ВВП), что больше утвержденного законом о бюджете значения на 255 млрд. руб. (с учетом поправок по состоянию на 1 сентября текущего года ожидаемый Минфином уровень доходов - 24.8 трлн. руб.). Напомним, что в апреле-мае (когда был опубликован предыдущий бюллетень), Минфин оценивал доходы консолидированного бюджета в объеме 23.2 трлн. руб. (то есть на 1.6 трлн. руб. или на 7% меньше текущих оценок).

Динамика доходной части бюджета существенно снизится относительно показателей 1-2 кварталов и по итогам года не превысит 7.5%. Основной причиной замедления темпов роста станет существенное снижение роста мировых цен на нефть, что приведет к соответствующему замедлению динамики поступления нефтегазовых доходов (с +55% в 1 квартале до +6% в 3 квартале и +14% в 4 квартале).

Расходы консолидированного бюджета по итогам года составят 27.1 трлн. руб. (30% к ВВП) или 97% от утвержденного уровня. При этом в наибольшей степени будут расти социальные расходы (в том числе трансферты внебюджетным фондам на 12%), тогда как динамика расходов на экономику составит не

более 3% год к году. Общий прирост расходных обязательств бюджета составит +2.8%, что означает сокращение в реальном измерении на 1% относительно 2016 г. Всего с 2012 г., когда последний раз был зафиксирован реальный рост расходов, снижение составит 15% в реальном выражении.

В 2018-2020 гг. рост доходов бюджета (на уровне 7-10% в год) будет обеспечиваться в большей мере нефтегазовыми доходами, чья динамика будет стабильно превышать 6-8% в год, а доля в общей величине доходов составит не менее 70% к концу прогнозного периода. В свою очередь, нефтегазовые доходы по-прежнему будут иметь более высокую динамику (+9-14% в год), а их доля в доходах консолидированного бюджета увеличится с 26% в 2017 г. до 29% в 2020 г. Однако вклад в общий прирост будет уже не настолько существенным, как в 2017 г.

Наши оценки значительно превышают бюджетные проектировки, заложенные в Закон о федеральном бюджете на 2018-2020 гг. В частности, расхождение с оценками Минфина для доходов консолидированного бюджета в 2018 г. составляют почти 900 млрд. руб. (3% от прогнозируемого уровня доходов), в 2019 г. – 2 трлн. руб. (7%), в 2020 г. – 3.4 трлн. руб. (11%). Такая разница в цифрах порождена различными сценарными предположениями.

ПРОГНОЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИСПОЛНЕНИЯ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА				
	2017	2018	2019	2020
Доходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	25.1	27.3	29.3	32.1
- доля нефтегазовых доходов, %	26.2	26.9	27.3	28.7
- доля нефтегазовых доходов, %	73.8	73.1	72.7	71.3
Доходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	27.8	28.1	28.0	28.2
Нефтегазовый трансферт в % ВВП <sup>4</sup>	7.6	6.8	6.9	7.2
Расходы консолидированного бюджета, трлн.руб.	27.1	28.4	29.5	31.6
Расходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	30.0	29.3	28.2	27.8
Дефицит (-)/профицит (+) КВ, в % к ВВП	-2.2	-1.1	-0.2	0.5
Чистая эмиссия ценных бумаг, в % к ВВП	1.6	1.1	1.0	0.9
Чистое внешнее заимствование, в % к ВВП	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
Объем (на конец года) накопленных средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния (без учета курсовой разницы и доходов от размещения средств фондов), млрд. руб.	4137	3024	2919	2980

<sup>4</sup> Здесь величина нефтегазового трансферта включает как текущие нефтегазовые доходы, направляемые в ФБ, так и средства Резервного фонда, накопленные ранее, перечисляемые для покрытия дефицита бюджета.

Так, в Законе предполагается, что основные потери доходной части бюджета произойдут по нефтегазовым доходам. Это связано с закладываемой в базовый прогноз МЭР гипотезой о снижении рублевой цены барреля нефти марки Urals: с 2964 руб./барр. в 2017 г. до 2834 руб./барр. в 2018 г. (-4% год к году). В 2019 г. рублевая цена продолжит снижаться (на 2% год к году до 2783 руб./барр.) с некоторой коррекцией вверх в 2020 г. до 2883 руб./барр.

На наш взгляд, такие оценки являются чересчур пессимистичными: даже при условии снижения мировых долларовых цен одновременное снижение сальдо счета текущих операций будет ослаблять рубль, что обеспечивает стабильность рублевой цены нефти (например, в 2016 г. рублевая цена была ниже отметки 2800 руб./барр. только первые 4 месяца, когда долларские цены падали до среднемесячных значений в 29-39 долл./барр., начиная с мая нефть стоила 2900-3200 руб./барр.).

Кроме того, несколько заниженной представляется и номинальная динамика ВВП, которая, в конечном счете, определяет динамику поступления ненефтегазовых доходов бюджета. В предшествующие годы оценки ИНП РАН зачастую расходились с проектировками МЭР в части реальной динамики ВВП. Однако в текущей версии прогноза МЭР основные сомнения вызывает прогнозируемая динамика дефлятора ВВП, определяющего номинальные оценки ВВП. Так, в 2018 г. предполагается, что дефлятор составит +3.5% при уровне инфляции в +4%. При этом анализ ценовой динамики прошлых лет показывает, что при восстановлении экономики (например, в 2010-2012 гг.) при стабильном росте валового накопления дефлятор ВВП был выше уровня инфляции. Согласно расчетам ИНП РАН в 2018-2020 гг. дефлятор ВВП также с большой долей вероятности будет превышать темпы инфляции и составит 5.3-6.2% в год. Повышение оценки дефляторов повышает и оценку номинального объема ВВП: на 1.5 трлн. руб. в 2019 г. и на 3.5 трлн.руб. в 2020 г.

При более реалистичных параметрах доходов вполне возможным становится решение двух задач к концу 2020 г.: балансировка бюджетной

системы и поддержание объема расходов на уровне 2016-2017 гг. в реальном выражении. В таком случае, в 2019 г. дефицит федерального бюджета составит не более 200 млрд. руб., а в 2020 г. бюджет может быть исполнен с профицитом в размере 500 млрд. руб. И именно на 2020 г. можно было бы перенести реализацию нового бюджетного правила без необходимости выбора между индексацией расходов хотя бы на уровне инфляции и накоплением «подушки безопасности».

### Инвестиции

В 1 кв. 2017 г. физический объем валового накопления основного капитала впервые с начала 2014 г. вырос в годовом выражении: на 2.3%. Во 2 кв. 2017 г. его прирост оказался еще выше - 6.3%, а всего в первом полугодии - 4.6%. Норма накопления по итогам января-июня 2017 г. составила 17.6%, что на 0.2-0.6 проц. п. выше значений, зафиксированных в аналогичные периоды 2014-2016 гг.

Физический объем импорта в Россию товаров инвестиционного назначения (без комплектующих) в январе-июле 2017 г. увеличился на 32.2% по сравнению с январем-июлем 2016 г., почти на 30% превысив уровень 2011 г., но все же уступая докризисному уровню. После обвального падения в 2015 г. импорт инвестиционных товаров растет уже в течение полутора лет, что является одним из основных признаков постепенного восстановления инвестиционной активности в российской экономике.

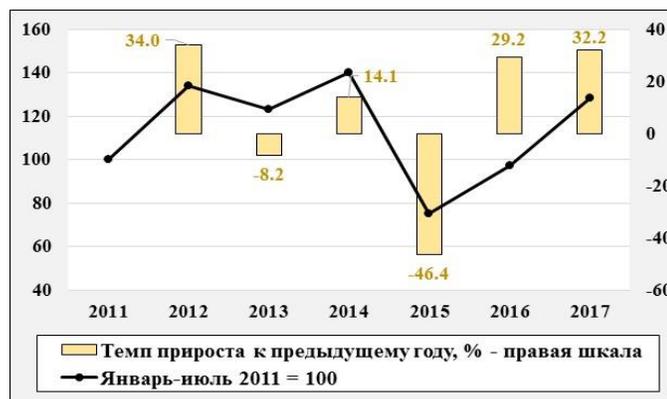
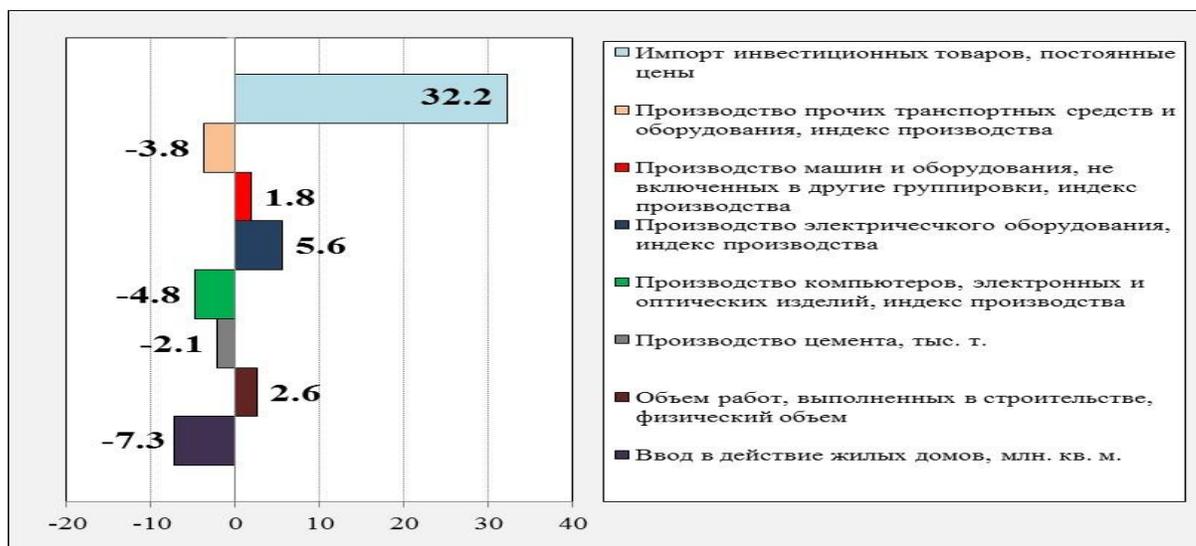


Рис.1. Физический объем импорта инвестиционных товаров (без комплектующих) в январе-июле 2011-2017 гг.



Примечание. Темп прироста инвестиционного импорта – январь-июль 2017 г. к январю-июлю 2016 г.

Рис.2. Косвенные показатели инвестиционной активности в экономике в январе-августе 2017 г., темп прироста к январю-августу 2016 г

Состояние различных видов машиностроительных производств, связанных с выпуском инвестиционных товаров, в январе-августе 2017 г. различалось. С одной стороны, в «Производстве электрического оборудования» и «Производстве машин и оборудования» был зафиксирован рост выпуска на 5.6% и 1.8% соответственно, с другой - в «Производстве прочих транспортных средств» выпуск в годовом выражении снизился на 3.8%, а в «Производстве компьютеров, электронных и оптических изделий» - на 4.8%.

Значения основных показателей, характеризующих положение строительной отрасли, - производства цемента, ввода в действие жилых домов, объема работ, выполненных в строительстве – в январе-августе 2017 г. постепенно улучшались. В частности, годовые темпы прироста объема строительных работ в мае-августе вышли в положительную область.

### Прогноз

Согласно построенному прогнозу, в 2017 г. прирост физического объема инвестиций в основной капитал будет равен 4.3%, в 2018 г. –

2.5%, в 2019 г. – 3.6%, а в 2020 г. – 2.7%. При таких темпах роста физический объем инвестиций по итогам 2020 г. составит 99% от уровня 2013 г.

### Внешняя торговля товарами

Средняя цена нефти марки Urals в январе-августе 2017 г. составила 50.1\$/барр. против 39.4\$/барр. в январе-августе 2016 г.

По итогам января-июля 2017 г. стоимостный объем экспорта товаров оказался равен \$193.1 млрд., а импорта товаров – \$121.3 млрд., что выше значений соответствующих показателей января-июля 2016 г. на 26.5% и 27.8%. Сальдо внешней торговли товарами за первые семь месяцев года составило \$71.8 млрд. против \$57.7 за январь-июль 2016 г.

В январе-июле 2017 г. стоимостные объемы экспорта и импорта выросли в годовом выражении по большей части укрупненных товарных групп. В частности, экспорт «Полезных ископаемых и нефтепродуктов» увеличился на 32.7%, экспорт «Металлургической продукции» - на 32.2%, импорт «Машиностроительной продукции» - на 32.6%, а импорт «Химической продукции» - на 20.3%.

## Внешняя торговля товарами в разрезе ОКПД в январе-июле 2017 года

	Коды ОКПД	\$ млрд.			Темпы роста к январю-июлю 2016 г., %	
		Экспорт	Импорт	Сальдо	Экспорт	Импорт
<b>Всего</b>		<b>193.1</b>	<b>121.3</b>	<b>71.8</b>	<b>126.5</b>	<b>127.8</b>
Продовольствие	01, 05, 15	9.8	16.0	-6.3	120.3	117.1
Текстиль, одежда, кожа	17-19	0.6	7.7	-7.0	110.8	125.6
Древесина; изделия из дерева; целлюлозно-бумажная продукция	02, 20-22	6.7	2.5	4.3	118.4	107.9
Полезные ископаемые и нефтепродукты	10-14, 23	124.4	2.4	122.0	132.7	129.2
Химическая продукция	24, 25	13.0	21.1	-8.1	117.3	120.3
Металлургическая продукция	27, 28	22.8	9.6	13.2	132.2	137.5
Машиностроительная продукция	29-35	8.3	53.4	-45.0	118.2	132.6
Прочее	16, 26, 36, 40, секретные коды	7.4	8.7	-1.3	81.4	140.9

Источник: расчеты ИНП РАН по данным ФТС России

Физический объем экспорта товаров из России в январе-июле 2017 г. вырос на 3.1% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. и на 7-19% превысил зафиксированные в 2011-2014 гг. уровни. Физический объем импорта товаров за первые семь месяцев 2017 г. увеличился в годовом выражении на 21.2%, достигнув уровня 2011 г. Тем не менее, объем импорта в

постоянных ценах все еще заметно ниже значения 2014 г.: отставание составляет 14%.

Импорт инвестиционных товаров в январе-июле 2017 г. увеличился на 36.2% в стоимостном выражении и на 32.2% - в физическом. Ввоз в Россию этой категории товаров в физическом выражении превышает уровень 2011 г., но в то же время до сих пор находится ниже уровня 2014 г.

## Импорт товаров в разрезе широких экономических категорий в январе-июле 2017 г., темп роста по отношению к январю-июлю заданного года, %

	\$ млрд.	Текущие цены		Постоянные цены		Дефлятор импорта (в рублях)	
		2017/16	2017/14	2017/16	2017/14	2017/16	2017/14
Инвестиционные товары (без комплектующих)	29.7	136.2	76.4	132.2	91.6	87.5	138.8
Потребительские товары	35.3	122.9	64.4	112.5	76.6	92.1	139.8
Промежуточные товары	51.8	124.6	74.7	120.2	90.0	87.6	138.0

Источник: расчеты ИНП РАН по данным ФТС России

Импорт потребительских и промежуточных товаров в январе-июле 2017 г. также вырос как в стоимостном, так и в физическом выражении по сравнению с предыдущим годом. Несмотря на это, до достижения докризисных уровней импорта товаров этих групп еще далеко: по промежуточным товарам отставание в физических объемах от 2014 г. – 10.0%, по потребительским – 23.4%.



Рис.3. Физический объем импорта товаров в январе-июле 2011-2017 гг. в разрезе широких экономических категорий, январь-июль 2011 г. = 100

### Прогноз

В соответствии с результатами прогнозных расчетов стоимостный объем экспорта товаров в 2017 г. будет равен \$333 млрд., в 2018 г. – \$352 млрд., в 2019 г. - \$368 млрд., а в 2020 г. – \$397 млрд. Стоимостный объем импорта товаров составит соответственно \$220 млрд., \$237 млрд., \$248 млрд. и \$259 млрд.

Сальдо внешней торговли товарами, в 2011-2014 гг. равное \$208-212 млрд., а в 2016 г. сократившееся до \$103 млрд., согласно построенному прогнозу, в 2017-2020 гг. будет находиться в пределах \$113-138 млрд.

### Денежно-кредитная сфера

В январе-августе 2017 г. норма рублевых банковских сбережений населения снизилась в сравнении с прошлым годом (до 2.6% против 3.1% доходов), вклады физлиц в иностранной валюте находились в среднем на уровне 91.2 \$млрд. в долларовом эквиваленте (88.7 \$млрд. в аналогичном периоде 2016 г.). Рублевые депозиты организаций в июле-августе составляли 8.1% годового объема оборота (8.4% в первом полугодии), вклады организаций в иностранной валюте находились в диапазоне 112-116 \$млрд. в долларовом эквиваленте с апреля с.г. В итоге денежная масса в национальном определении сократила темп роста до 8.9% г/г на начало сентября (11.8% годом ранее), доля наличных денег в ее структуре составила 20% в среднем с начала года.

Объем выданных потребительских (без жилищных) кредитов населению<sup>5</sup> в январе-августе возрос на +23.2% г/г (+23.7% г/г годом ранее), объем жилищных кредитов замедлил рост до +21.9% г/г (+36.2% г/г в аналогичном периоде 2016 г.). Выплаты населением основной суммы долга и процентов по кредитам составили 17.1% доходов во втором квартале (16.1-16.5% во 2 квартале 2015-2016 гг. соответственно). В результате задолженность по кредитам населению продемонстрировала рост

+7.7% г/г по состоянию на начало сентября (+1.3% за 2016 год). Уровень просроченной задолженности физлиц медленно сокращался в течение года - с 8.1% в первом квартале до 7.7% на начало сентября, в том числе по жилищным кредитам составил 1.6%.

Объем выданных кредитов организациям<sup>6</sup> возрос на +14.3% г/г в январе-августе (+2.3% годом ранее), в том числе кредитов в иностранной валюте на +45% г/г в долларовом эквиваленте (-35% годом ранее). Задолженность по рублевым кредитам возросла на +4.6% г/г по состоянию на начало сентября (+4% за 2016 год), по кредитам в иностранной валюте оставалась ниже прошлогодних значений (около 116 и 108 \$млрд. в долларовом эквиваленте в июле-августе 2016 и 2017 гг. соответственно).

Опережающий рост кредитной задолженности отмечен в секторах: добыча ТЭ полезных ископаемых (+27.5% г/г на начало сентября), операции с недвижимым имуществом (+8.8%), сельское хозяйство (+10.6%), пр-во кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов (+11.6%), обработка древесины и пр-во изделий из дерева (+9.1%).

Уровень просроченной задолженности организаций в текущем году составлял 7-7.2%, при этом сохранялся выше среднего в секторах строительства (21.2% на начало сентября), оптовой и розничной торговли (12.6%), сельского хозяйства (9.8%), деятельности воздушного транспорта (24%), пищевой отрасли (8.4%), производства машин и оборудования (8.3%), существенный рост данного показателя отмечен в секторе производства прочих неметаллических минеральных продуктов (с 7.5% на начало апреля до 11.1% на начало сентября).

Международные резервные активы на начало октября достигли 424.8 \$млрд., с апреля увеличившись на +26.9 \$млрд. (+20.2 \$млрд. в 1 квартале, +14.3 и +12.5 \$млрд. во 2 и 3 кварталах соответственно). Прирост резервов в январе-сентябре был обусловлен:

<sup>5</sup> Физическим лицам – резидентам.

<sup>6</sup> Юридические лица – резиденты и индивидуальные предприниматели.

- ростом торгового баланса (+27.5% г/г) на фоне стабилизации баланса инвестиционных доходов (-24 \$млрд.), более медленного роста дефицита баланса услуг и вторичных доходов;
- приростом внешних активов и обязательств по итогам трех кварталов (чистое заимствование от внешнего мира составило 0.7 \$млрд.), при этом федеральные органы управления и ЦБ существенно увеличили внешние обязательства (+20 \$млрд.), предприятия в равной степени увеличили и активы, и обязательства (0.3 \$млрд. чистое заимствование), банки, напротив, сократили внешние обязательства и активы (19.7 \$млрд. чистое кредитование внешнего мира);
- изменением монетарного золота (переоценка цены и прочие изменения совместно составили +7.4, +1.2 и +4.8 \$млрд. в 1, 2 и 3 кварталах соответственно);
- курсовой переоценкой (+3.4, +8.1 и +5.4 \$млрд. в 1, 2 и 3 кварталах соответственно).

Отрицательный вклад в изменение резервов внесли изменения прочих резервных активов (-8.3 \$млрд. в целом за январь-сентябрь).

### Прогноз

Оценка макрофинансовых пропорций в прогнозном периоде основана на динамике доходов субъектов экономики, склонности к сбережениям, структуре потребления в условиях экзогенной динамики внешних и внутренних параметров сценария (курсовые соотношения, мировые цены на энергоресурсы, динамика роста ВВП стран мира, процентные ставки и др.).

В представленном прогнозе ключевая ставка сокращается с 8.5% в 4 квартале текущего года до 7.5-6% на конец 2018-2020 гг. С учетом прогнозируемой инфляции на уровне порядка 4%, реальная ключевая ставка снижается до 2.4% к 2020 гг. В условиях постепенного снижения ставок, задолженность по кредитам населению возрастает с 13.8% до 15.2% ВВП в 2017-2020 гг. На фоне роста жилищного

кредитования, доля расходов на покупку жилья восстанавливается до 4-4.1% доходов в 2019-2020 гг. (в 2011-2013 гг. данный показатель составлял 3.9-4.2% доходов).

С учетом восстановления нормы банковских сбережений населения и предприятий, денежная масса в национальном определении растет темпом 10-12% в 2017-2020 гг. (с 46.7% до 51.6% ВВП).

Рост цен на энергоносители на внешних рынках наряду со стабилизацией курса национальной валюты (темп укрепления 1.1-2.4%) способствуют росту объемов чистого экспорта (с 113 до 139 \$млрд. в 2017-2020 гг.), при этом отток капитала оценивается в диапазоне 23-37 \$млрд. Объем международных резервных активов достигает 0.5 \$трлн. к концу прогнозного периода.

С учетом динамики международных резервов и оценки спроса экономики на деньги (денежная база в широком обращении, счета государства в ЦБ), объемы рефинансирования/кредитования банков со стороны ЦБ составляют 5% в структуре пассивов кредитных организаций.

Требования к государству со стороны кредитных организаций и ЦБ возрастают на +1 трлн.руб. ежегодно в 2018-2020 гг. в соответствии с чистой эмиссией госбумаг.

Сформированная ресурсная база банковского сектора и динамика ставок обеспечивают ускорение роста кредитной задолженности бизнеса с 5% до 11% г/г в 2017-2020 гг. (с 45% до 47% ВВП), что способствует стабилизации роста инвестиций на уровне 2.5-3.6% в прогнозном периоде.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА – ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОГНОЗА*							
* данные на конец соответствующего периода	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Международные резервы, \$млрд.	385.5	368.4	377.7	409.8	434.6	457.8	502.2
Денежная масса в национальном определении, динамика в %	1.5	11.3	9.2	10.1	12.3	10.5	11.5
Денежная масса в национальном определении к ВВП, %	39.9	42.3	44.6	46.7	48.8	50.2	51.6
Доля наличности в денежной массе, %	22.7	20.6	20.1	20.0	20.2	20.3	20.1
Активы банковской системы к ВВП, %	95.7	99.0	90.9	91.5	91.7	93.2	94.9
Кредиты населению к ВВП, %	15.6	14.0	13.7	13.8	14.1	14.6	15.2
в том числе							
Потребительские кредиты	11.0	9.1	8.4	8.1	8.0	8.0	8.2
Жилищные кредиты	4.6	4.9	5.3	5.7	6.2	6.6	6.9
Кредиты и прочие требования банков к организациям к ВВП, %	44.8	48.3	45.6	45.4	45.2	45.8	46.7
прирост задолженности, %	35.8	13.3	-2.4	4.6	6.9	8.9	10.7
Прирост банковских сбережений населения, % доходов	3.00	8.42	2.21	4.13	6.36	5.74	6.12
Прирост банковских сбережений бизнеса, % ВВП	4.55	4.51	-2.35	2.10	2.70	2.67	3.01
Требования к кредитным организациям со стороны ЦБ, трлн. руб.	10.4	7.2	5.3	3.8	4.0	4.5	4.6
Чистая международная инвестиционная позиция банковского сектора, \$ млрд.	49	76	45	63	66	74	82

### Доходы, потребление и цены

Годовая динамика цен на продовольственные товары традиционно ведет себя в противофазе с динамикой потребления. Это практически не касалось непродовольственных товаров и цен на них. Однако после значительного изменения обменного курса в конце 2014 - начале 2015 г. подобное соотношение спроса и цен в полной мере распространилось и на эту группу товаров. Действительно, при резком повышении как продовольственных, так и непродовольственных цен спрос на продукцию сокращается. И начинает менять свою траекторию в сторону роста лишь при значимом и динамичном сокращении темпов роста потребительских цен.

Последние два года динамика цен снижалась достаточно медленно. При этом темпы роста оборота розничной торговли находились преимущественно в слабо отрицательной зоне (относительно соответствующего периода предыдущего года).

Однако в начале 2016 г. начали формироваться условия для возобновления положительной динамики потребительского спроса. Так, обменный курс рубля, достигнув своего минимума в январе 2016 г., стал укрепляться. В августе 2017 г. он составлял 58.7 рублей за доллар (против 75 рублей в январе 2016 г.). Прежде всего, это должно увеличить спрос на импортные товары. Однако важно помнить

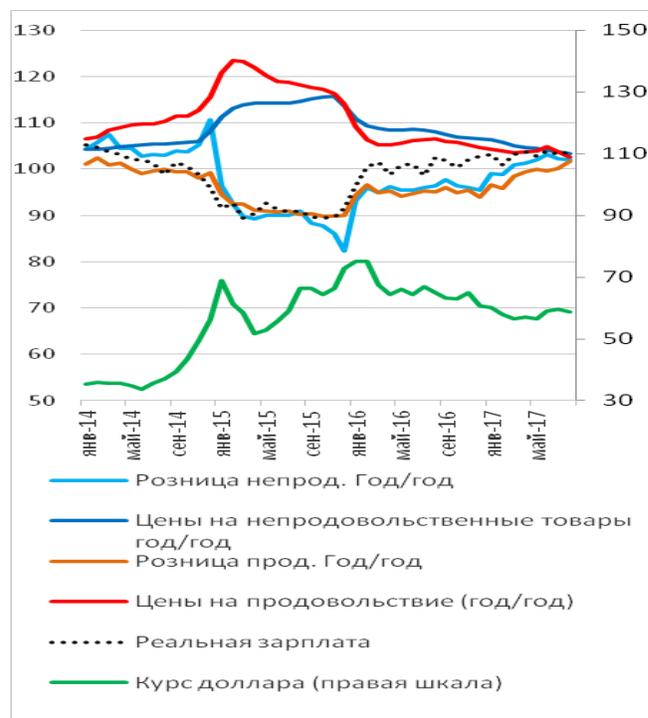
несколько обстоятельств. Во-первых, курс рубля по-прежнему существенно ниже уровня лета 2014 г. Во-вторых, существует ряд непродовольственных импортных товаров, у которых нет достойной альтернативы, и их все равно бы купили в ущерб прочим покупкам и при менее выгодном обменном курсе. Кроме того, цены на импортные товары во многом влияют на общий индекс потребительских цен.

В начале 2016 г. также стали уменьшаться темпы роста организованных сбережений: согласно данным за июль они выросли в годовом выражении лишь на 0.6%. Важно отметить, что объем депозитов населения практически достиг в июле 25 трлн. рублей.

Динамика выданных кредитов, напротив, значительно увеличилась и, что важнее, сохраняла свои положительные значения в течение всего 2016 и 2017 гг., в среднем на уровне около 20% годовых, что соответствовало уровню 2013 г. Кроме того, динамика реальной заработной платы росла непрерывно в течение полугодия. Темпы ее роста в августе 2017 г. составили 3.7%.

Все эти факторы позволили годовой динамике непродовольственной розницы войти в положительную область значений в марте 2017г. (101%). В течение полугодия после этого розничный товарооборот непродовольственными товарами

увеличивался, его темпы в августе текущего года достигли 102.1%.



Рост розничного товарооборота продовольствием начался только в июле (100.2%) и продолжился в августе (101.7%).

Однако, несмотря на ряд положительно влияющих на потребление факторов и общую готовность населения к увеличению потребления, его росту препятствуют ограничения финансового характера, главным из которых остается низкий уровень реальных располагаемых доходов. Согласно нашему прогнозу по итогам 2017 г. его темпы составят около 1.6%. Однако при сохранении роста реальных зарплат и денежной политики, стимулирующей перераспределение средств в пользу потребления, его динамика сможет составить 2.2% в 2018 г. и 3.1% в 2019 г.

### **Труд, занятость, демография**

Численность занятого населения в августе 2017 г. составила 72.9 млн. чел., что на 0.6 млн. чел. ниже значения соответствующего периода предыдущего года. Во II кв. 2017 г. величина составила 71.9 млн. чел. (на 0.3 млн. чел. ниже).

Одновременно за рассматриваемый период было зафиксировано снижение безработицы. В августе

2017 г. величина безработного населения составила 3.8 млн. чел. (на 0.2 млн. чел. ниже значения августа 2016 г.). Во II кв. 2017 г. значение равнялось 3.9 млн. чел. (на 0.4 млн. чел. ниже) или 5.1% экономически активного населения.

Снижение числа занятого и безработного населения, а, следовательно, и уровня экономической активности, связано, в первую очередь, с демографическими тенденциями. Действительно, за период с начала года численность населения в трудоспособном возрасте снизилась на 1.3 млн. чел. (к среднему значению за 2 квартала предыдущего года), численность экономически активного населения в трудоспособном возрасте - на 0.6 млн. чел. В условиях снижения предложения труда и одновременного роста спроса на труд (во II кв. прирост количества заявленных вакансий составил год к году 213.4 тыс. чел.) создаются предпосылки для формирования на рынке дефицита труда. Следовательно, естественным образом поднимаются вопросы его преодоления, а именно:

1. Увеличение производительности труда. Рост производительности труда напрямую связан с устранением неполной занятости на производстве, которая искажает динамику действительной эффективности использования рабочей силы. Величина неполной занятости в экономике по-прежнему остается значительной: во II кв. ее величина равнялась 3.5 млн. чел., увеличившись по сравнению с I кв. 2017 г. на 143.3 тыс. чел. За рассматриваемый период около 2.5% списочной численности работников организаций работало в режиме неполного рабочего времени (10.5% всего по наблюдаемым статистикой видам деятельности). Наибольшие размеры неполной занятости наблюдались в производстве автотранспортных средств (34.6%), в производстве электрического оборудования (29.1%), в производстве мебели (27.6%), в производстве прочих ТС и оборудования (23.6%), в производстве прочей неметаллической минеральной продукции (20.9%), в металлургическом производстве (20.4%).

2. Повышение уровня экономической активности. Если разложить экономическую активность населения на составляющие, то видно, что за период с начала года снижение экономической активности лиц трудоспособного возраста (на 0.6 млн. чел.) на 30% было компенсировано приростом экономической активности среди групп населения, находящихся за пределами трудоспособного возраста. Этот прирост (156.1 тыс. чел.) на 77% распределился в пользу занятых, и лишь на 23% пополнил ряды безработного населения. Следовательно, при благоприятных экономических условиях увеличение экономической активности возможно не только за счет роста вовлеченности в производство экономически неактивного населения, но и за счет категорий населения, младше и старше трудоспособного возраста.
3. Благоприятные условия, способствующие росту экономической активности, связаны с увеличением уровня оплаты труда. Однако увеличение заработной платы по-прежнему происходит достаточно низкими темпами (2.9% за январь-август 2017 г. по сравнению с аналогичным периодом годом ранее) для того, чтобы стимулировать структурные изменения на рынке труда.

Итак, за рассматриваемый период на рынке труда сформировалась ситуация, свидетельствующая не столько о недостатке рабочей силы в экономике, сколько о серьезных накопленных проблемах (значительные размеры неполной занятости, низкий рост заработной платы, проблемы структурного согласования спроса на труд и его предложения).

### Прогноз

Согласно расчетам в рамках инерционного сценария, численность занятого населения в 2017 г. незначительно снизится - до 72.3 млн. чел. (снижение составит 0.2 млн. чел. по сравнению с 2016 г.). Далее вероятно незначительное увеличение занятости в соответствии с ростом экономики - до 72.7 млн. чел. к 2020 г. - преимущественно за счет вовлеченности в производство экономически неактивного населения. При росте экономики, который

прогнозируется как умеренно благоприятный, динамика производительности труда с 2017 г. начинает возрастать слабо положительными темпами: в 2017 г. рост производительности составит 102.0%, в 2018 г. - 101.5%, в 2019 г. - 101.8%, в 2020 г. - 102.2%.

Численность безработного населения в 2017 г. снизится на 0.2 млн. чел. по сравнению с предыдущим периодом и составит 4.0 млн. чел., в прогнозном периоде снижаясь до 5% экономически активного населения.

### Счет производства ВВП

По итогам II кв. 2017 г. объем произведенного ВВП<sup>7</sup> увеличился на 2.5% к соответствующему периоду предыдущего года. В большинстве видов экономической деятельности наблюдалась положительная динамика ВДС: «добыча полезных ископаемых» (+4.6%), «строительство» (+2.8), «торговля оптовая и розничная» (+4.7%), «транспортровка и хранение» (+3.7%), «обеспечение электрической энергией, газом, паром, кондиционирование воздуха» (+2.0), «обрабатывающие производства» (+1.2%). С меньшим приростом закончили II кв. 2017 г. «сельское и лесное хозяйство, охота, рыболовство» (+0.2%). Производственная активность секторов увеличивается вслед за динамикой инвестиций, прирост которых за I полугодие 2017 г. составил 4.8% в годовом выражении.

Снижение произведенного ВВП наблюдалось только в «деятельности профессиональной, научной и технической» (-2.5%), в «деятельности в области здравоохранения и социальных услуг» (-0.8%), в «предоставлении прочих видов услуг» (-2.1%).

За январь-август 2017 г. индекс промышленного производства к соответствующему периоду предыдущего года составил 101.9%. Обрабатывающие производства показали прирост на 0.9% в годовом выражении. В структуре

<sup>7</sup> В обновленной классификации видов экономической деятельности (согласно классификатору ОКВЭД 2), статистика по которым приводится Росстатом с 2016 г.

обрабатывающей промышленности наибольшее увеличение было отмечено в производстве лекарственных средств и материалов (+12.9% за январь-август текущего года в годовом выражении), в производстве автотранспортных средств (+12.9%), в производстве текстильных изделий (+8.3%), в производстве электрического оборудования (+5.6%), в химическом производстве (+5.5%), в производстве машин и оборудования (+1.8). Снижение динамики наблюдалось в металлургическом производстве (-1.7%), производстве готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования (-3.6%).

Объем производства по виду деятельности «добыча полезных ископаемых» возрос за рассматриваемый период на 3.2%.

Динамика объема работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», за январь-август 2017 г. возросла на 2.6% (динамика жилищного строительства – (-)7.3%). Опережающим индикатором динамики объема строительных работ традиционно является динамика производства прочих неметаллических минеральных продуктов, которая за рассматриваемый период характеризовалась приростом на 2.2%.

Динамика оборота розничной торговли за январь-август текущего года составила 100.2% от

уровня соответствующего периода прошлого года.

Объем продукции сельского хозяйства по итогам января-августа увеличился на 1.5%. Грузооборот транспорта - на +7.3%.

### Прогноз

За отчетный период в блоке расчета динамики разделов счета производства ВВП произошли корректировки, связанные с изменением классификатора видов экономической деятельности. Уравнения, моделирующие динамику разделов ВДС, были изменены и дополнены в соответствии с новыми данными (полученными, в том числе, с использованием переходных ключей Общероссийских классификаторов, закрепленных за Минэкономразвития РФ).

Прогнозная динамика 20 разделов счета производства ВВП представлена в нижеследующей таблице. В большинстве видов экономической деятельности будет наблюдаться умеренно положительная динамика валовой добавленной стоимости в среднесрочной перспективе.

<b>Динамика разделов счета производства ВВП, %</b>		2016	2017	2018	2019	2020
раздел А	Сельское хозяйство, охота, рыболовство	3.2	1.8	2.1	2.1	2.2
раздел В	Добыча полезных ископаемых	0.3	2.4	1.6	1.5	1.8
раздел С	Обрабатывающие производства	1.1	1.2	1.9	2.2	2.2
раздел D	Обеспечение электрической энергией	3.2	2.0	2.0	1.5	1.5
раздел E	Водоснабжение, водоотведение	-0.5	-0.6	-0.3	-0.1	0.0
раздел F	Строительство	-4.2	2.7	3.9	2.9	3.0
раздел G	Торговля	-3.1	1.2	1.7	1.6	1.8
раздел H	Транспортировка и хранение	0.4	2.2	2.3	2.6	2.7
раздел I	Гостиницы и рестораны	-3.5	-0.2	1.2	1.2	1.4
раздел J	Информация и связь	0.5	0.6	1.1	2.2	2.9
раздел K	Деятельность финансовая и страховая	0.8	1.4	2.7	4.1	4.3
раздел L	Операции с недвижимым имуществом	-5.6	2.5	2.6	2.2	2.2
раздел M	Деятельность профессиональная, научная и технич.	-2.8	-1.1	0.1	0.3	1.0
раздел N	Деятельность административная	0.1	0.2	0.7	1.5	1.6
раздел O	Государственное управление	0.0	-0.7	0.1	0.4	0.5
раздел P	Образование	0.1	0.8	1.3	1.2	1.2
раздел Q	Здравоохранение	-2.0	0.0	1.0	1.0	1.0
раздел R	Культура и спорт	0.6	0.0	0.4	0.4	0.4
раздел S	Предоставление прочих видов услуг	-0.6	-0.1	2.6	1.0	1.1
раздел T	Деятельность домашних хозяйств	-2.0	-1.1	0.9	0.4	0.5
Чистые налоги на продукты		-0.0	2.0	2.4	2.6	2.8

**Фондовый рынок**

С середины 2017 г. по настоящее время сохраняется рост индекса РТС, что связано с устойчивым повышением цен на нефть. Судя по динамике показателей рынка, значительная часть роста индекса связана со спекулятивным движением капитала, и в случае реализации дополнительных негативных факторов для фондового рынка (ужесточение санкционного режима, повышение ставки ФРС, ослабление глобального интереса к рисковым инструментам) помимо нефтяных цен, сохраняются риски быстрого оттока капитала.

В первой половине 2017 г. рынок российских облигаций сохранял привлекательность для

зарубежных инвесторов. Устойчивый курс рубля и высокие ставки на инструменты с фиксированной доходностью положительно влияют на долларовую доходность. Если дивидендная доходность в первой половине года была на уровне 4-7% по основным бумагам, то доходность по облигациям в начале года была на уровне 9%.

Тем временем рынок акций США испытывает заметный рост. Индекс S&P 500 впервые оказался больше максимального значения за последние 20 лет, по состоянию на 16 октября 2017 г. поднявшись до 2557.64. Теперь он вырос более чем вдвое по сравнению с докризисным пиком в октябре 2007 г. и более чем в 4 раза

**СОДЕРЖАНИЕ**

<i>Аналитическое резюме по итогам января-сентября 2017 г.</i> .....	2
<i>Сценарные условия и ключевые гипотезы</i> .....	3
<i>Основные результаты прогноза</i> .....	4
<i>Результаты прогнозных-аналитических расчетов по основным блокам модели QUMMIR</i> .....	5
<i>Налоги и бюджет</i> .....	5
<i>Инвестиции</i> .....	8
<i>Внешняя торговля товарами</i> .....	9
<i>Денежно-кредитная сфера</i> .....	11
<i>Доходы, потребление и цены</i> .....	13
<i>Труд, занятость, демография</i> .....	14
<i>Счет производства ВВП</i> .....	15
<i>Фондовый рынок</i> .....	17

Над выпуском работали:

А.Р. Брусенцева

О.Дж. Говтвань

М.С. Гусев

С.В. Каминова

В.В. Потапенко

Е.С. Узякова

К.Е. Савчишина

Р.М. Узяков

Г.А. Яременко

А.А. Широков (тел. +7 499 129 32 54)