

12 сентября 2016

## Экономика России все еще не одолела спада

### Экономика России: уточнение прогноза до 2020 года

Текущая статистика говорит о продолжении спада.....3

Рецессия продолжается из-за неоконченной подстройки внутреннего спроса.....4

Госсектор будет сдерживать динамику доходов населения.....5

— **Новые данные мало повлияли на наше мнение о пятилетних перспективах российской экономики.** Согласно нашему прогнозу [«Экономика России: без привычных условий для роста, но со стимулами к изменениям»](#) от 21 марта 2016 года, основные тенденции в долгосрочной перспективе таковы: ослабление перераспределительной и инвестиционной роли государства в экономике, сдерживающее влияние демографической ситуации на экономический рост, возможное начало периода сокращения удельных издержек на труд, снижение инфляции и процентных ставок. Даже при высоких ценах на нефть потенциальный рост ВВП России в ближайшие пять лет ограничен 1–1,5%.

— **Рецессия может продлиться до начала 2017 года.** Околонулевые показатели годовых темпов роста в середине 2016 года объясняются в основном эффектом низкой базы. «Первая волна» адаптации экономики к шоку — всплеск инфляции — завершилась к началу 2016 года. Затухающая цепная реакция снижения доходов растянута во времени: влияние сокращающихся расходов одних экономических субъектов на расходы других продолжает сжимать внутренний спрос. Длительность процесса будет зависеть от кредитной активности населения и темпа консолидации бюджетов.

— **Реальные доходы населения продолжают падать до 2018 года.** Сдержанный рост заработных плат в частном секторе в 2016 году не сможет компенсировать стагнацию в госсекторе, продолжающееся реальное сокращение пенсий, социальных выплат и других государственных платежей, составляющих в сумме около 35% совокупных доходов населения. Замедление инфляции и частичная нормализация кредитной активности слабо поддержат конечное потребление.

— **Пересмотр прогноза коснулся в основном динамики добычи сырья и повлиял на оценки 2016 года.** Падение производства в отраслях потребительского сегмента было сглажено ростом физических объемов добычи сырья в конце 2015 года. Сохранение этой тенденции в долгосрочной перспективе возможно лишь в значительно меньших масштабах. Последствия отложенных после 2014 года инвестиций будут сказываться на динамике добычи после 2018 года.

Дмитрий Куликов

Старший аналитик, группа исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0492

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

#### Контакты для СМИ

Мария Мухина

Операционный директор

+7 (495) 139-0480, доб. 107

maria.mukhina@acra-ratings.ru

**Таблица 1. Основные показатели российской и мировой экономики в 2013–2020 годах**

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ключевые показатели внешней среды</b>									
Цена нефти Urals	долл./барр.	108	98	51	41	43	44	45	45
Мировой ВВП <sup>1</sup>	% г/г	2,4	2,6	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
ВВП США	% г/г	1,7	2,4	2,6	1,5	1,2	1,4	1,5	1,6
ВВП Китая	% г/г	7,8	7,3	6,9	5,8	5,6	4,8	4,5	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	-0,3	0,9	1,7	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2
<b>Показатели производства</b>									
ВВП в рыночных ценах <sup>2</sup>	млрд руб.	71 017	77 893	80 804	83 413	88 496	94 301 <sup>3</sup>	100 467	106 660
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	1,3	0,7	-3,7	-1,5	-0,1	0,5	0,7	0,9
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	14 357	16 651	17 668	18 268	19 193	20 398	21 695	22 829
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал <sup>4</sup>	% г/г	0,9	-2,6	-7,6	-5,2	-4,5	1,2	1,2	0,2
Индекс промпроизводства	% г/г	0,4	1,8	-3,3	-0,1	0,7	1,0	0,5	0,5
Розничный товарооборот	млрд руб.	23 686	26 356	27 538	28 200	29 355	30 754	32 686	34 888
<b>Показатели платежного баланса</b>									
Экспорт товаров	млрд долл.	523	498	341	285	302	308	315	328
Импорт товаров	млрд долл.	341	308	193	180	207	208	207	212
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	31,8	38,5	61,3	68,0	69,4	68,1	68,6	69,9
<b>Доходы и рынок труда</b>									
Средняя заработная плата	руб./месяц	30 141	32 629	34 012	36 010	38 230	40 010	41 200	42 750
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	4,0	-0,7	-4,3	-4,1	-1,1	-0,8	0,6	1,1
Численность населения	млн чел.	143	146	146	147	147	147	147	147
Численность ЭАН	млн чел.	76	75	77	76	75	74	74	73
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,5	5,2	5,6	5,9	6,1	6,0	5,7	5,5
<b>Цены и показатели финансового рынка</b>									
Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	6,5	11,4	12,9	6,6	6,0	5,2	5,1	5,0
Индекс цен производителей	% дек./дек.	3,6	5,7	10,8	4,0	6,3	4,5	4,8	4,2
Ключевая ставка (среднегодовая)	%	5,5	7,4	12,6	10,6	8,1	6,5	6,0	5,5
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	6,7	9,2	11,6	8,9	7,7	7,3	7,1	7,1
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	7,9	8,1	10,2	8,8	6,5	6,2	6,0	6,3
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	11,5	11,6	15,0	13,5	12,8	12,3	10,8	10,3
<b>Бюджет</b>									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-0,5	-0,4	-2,4	-3,9	-3,1	-2,2	-1,5	-0,7
Резервный фонд	млрд долл.	87	88	50	14	0	0	0	0
ФНБ	млрд долл.	89	78	72	72	55	50	46	46

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство РФ, Минфин РФ, Всемирный банк, национальные статистические агентства, расчеты АКРА

<sup>1</sup> Методология Всемирного банка.

<sup>2</sup> В новой методологии Росстата, основанной на СНС-2008.

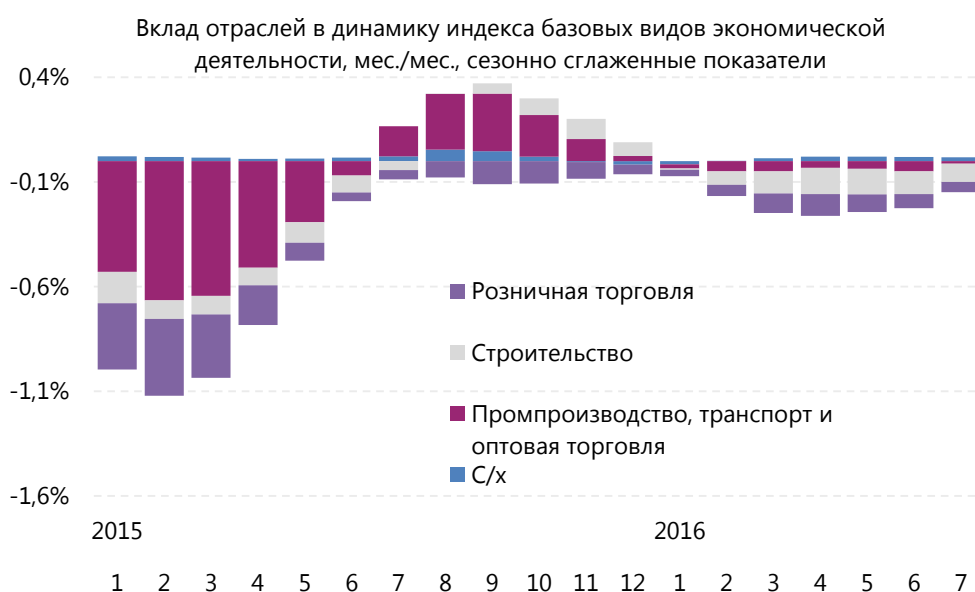
<sup>3</sup> Цветом выделены основные уточнения по сравнению с предыдущим прогнозом.

<sup>4</sup> Прирост индекса физического объема, для коррекции использован дефлятор инвестиций.

### Текущая статистика говорит о продолжении спада

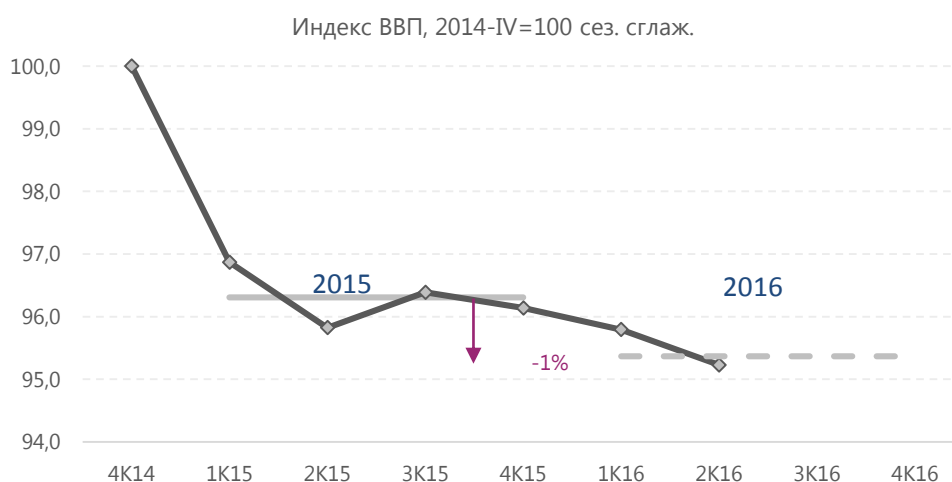
Социально-экономическая статистика за январь-июль 2016 года показывает, что рецессия де-факто не завершилась. Текущие темпы роста большинства значимых потоков, будучи сезонно сглаженными<sup>5</sup>, остаются отрицательными (см. Рисунок 1). В последние пять месяцев падают добыча полезных ископаемых, торговля, строительство и другие базовые виды деятельности. Резкое повышение физических объемов добычи нефти и угля в конце 2015 года смогло временно поддержать смежные отрасли и экономику, но формирование долгосрочной тенденции к росту добычи в целом осложнено.

**Рисунок 1. Бурный рост добычи в конце 2015 года не смог вернуть промышленность и «базовую» часть ВВП к устойчивому росту**



Источники: Росстат, расчеты АКРА

**Рисунок 2. Даже если ВВП перестанет снижаться, по итогам года его спад составит 1%**



Источники: Росстат, расчеты АКРА

<sup>5</sup> Ежемесячные приросты взяты у сезонно сглаженного ряда уровней индекса, метод — X12-ARIMA с поправкой на календарный эффект.

## Рецессия продолжается из-за неоконченной подстройки внутреннего спроса

«Гибкие» показатели (обменный курс, цены, импорт) быстро подстроились к новым условиям. «Жесткие» показатели (расходы потребителей, бюджет, занятость) сглаживают адаптацию, но увеличивают ее длительность.

Подробнее о влиянии снижения ставок на потребительский спрос — в [исследовании от 5 июля 2016 «Снижение процентных ставок сообщает слабый импульс потребителю кредитованию»](#).

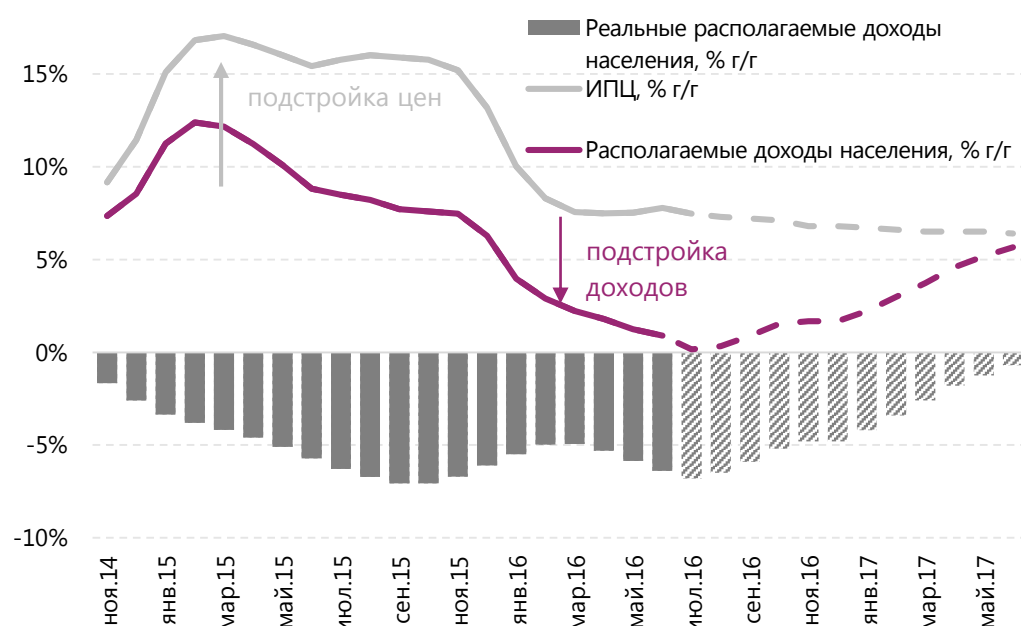
Подробнее об адаптации потребительского спроса — в [исследовании от 6 июня 2016 «Отсутствие роста потребления будет компенсировано изменением его качества»](#).

Шок сырьевых цен 2014–2015 годов все еще оказывает прямое влияние на динамику экономики России, несмотря на то что «первая волна» подстройки завершена. «Гибкие» показатели (курс рубля, объемы импорта, потребительские цены) в основном пришли в равновесие с новой структурой платежного баланса к середине–концу 2015 года. Они были основными каналами передачи и абсорбирования шока во внутренние, более «жесткие» показатели.

«Вторая волна» адаптации экономики — подстройка более «жестких» показателей (расходы потребителей, бюджет, занятость). Она представляет собой затухающие самоподдерживающиеся колебания внутреннего спроса: падение реальных расходов одних экономических субъектов ведет к падению доходов других, а последние, сокращая потребление, стимулируют дальнейшее падение доходов первых.

Длительность подстройки во «второй волне» возникает из-за стремления и возможности экономических агентов сглаживать динамику расходов и потребления по отношению к динамике доходов. Это, например, касается государства: возможность финансировать в одночасье возникший дефицит бюджета с помощью долга или резервов позволяет растянуть реальное сокращение расходов на несколько лет. Наличие кредитной карты позволяет потребителю некоторое время сохранять уровень потребления, соответствующий прежнему, более высокому, уровню реальных доходов. Возможности в части отложенного сокращения расходов поддерживают доходы других экономических агентов. В итоге подстройка внутреннего спроса к новым условиям оказывается сильно растянутой во времени (см. Рисунок 3), что отличает нынешнюю рецессию от, например, рецессии 1998 года.

Рисунок 3. Доходы продолжают падать, несмотря на замедление инфляции



Источники: Росстат, расчеты АКРА

**Госсектор будет сдерживать динамику доходов населения**

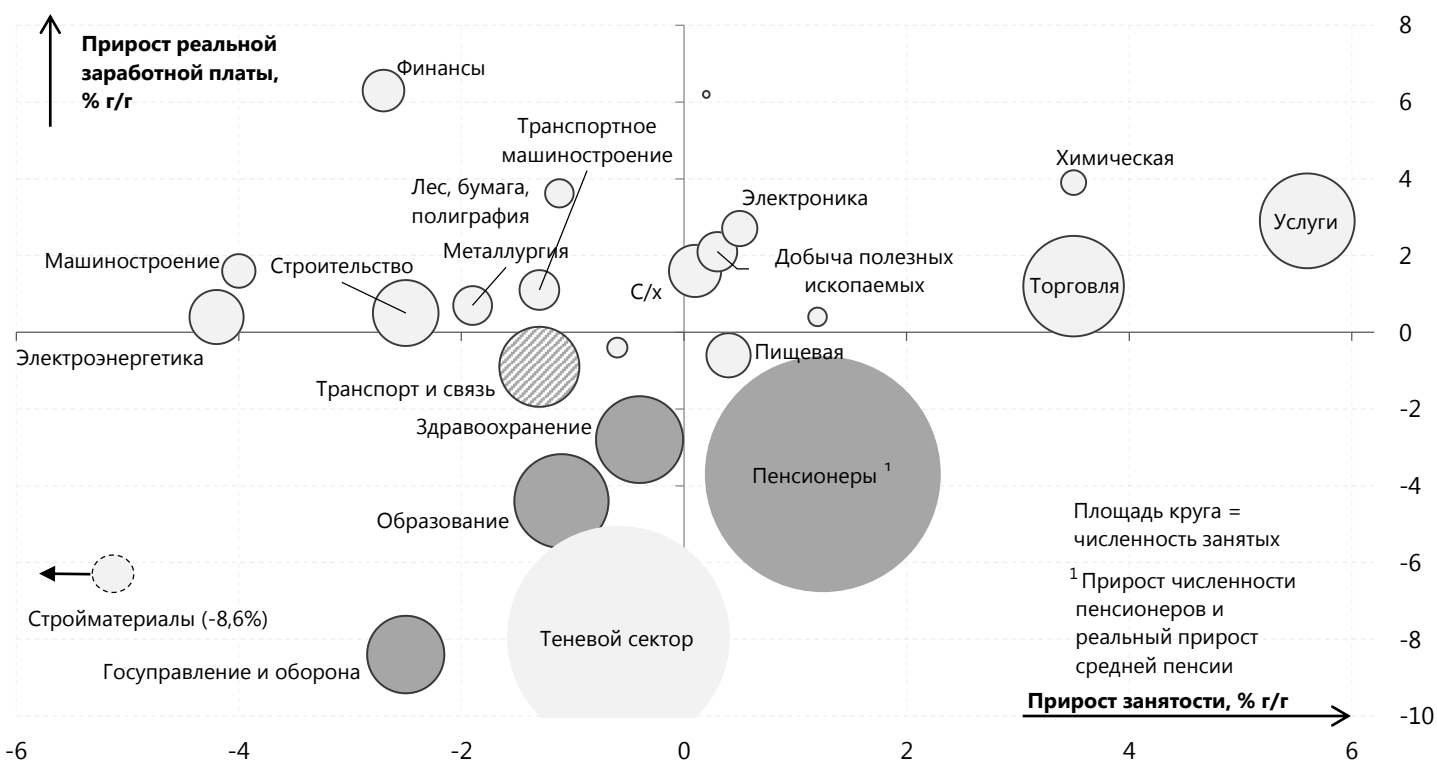
*Структура занятости как один из «жестких» показателей подстраивается к новым условиям с большим лагом. Возможен отложенный рост безработицы в 2017–2018 годах*

Несмотря на кажущееся отсутствие гибкости у рынка труда, именно межотраслевые перетоки рабочей силы позволяют безработице оставаться на низких уровнях. Сокращение занятости в обрабатывающих отраслях, строительстве и электроэнергетике компенсируется ее ростом в торговле и секторе услуг. Таким образом, структура занятости в частном секторе подстраивается к новым условиям достаточно быстро, хотя наблюдаемый переток, возможно, не вполне продуктивен. За последний год, несмотря на рост занятости, объемы деятельности в этих отраслях не росли (торговля — спад на 10%, услуги — спад на 2%). В отраслях-реципиентах производительность труда падает.

На примере рынка труда видно, как консолидация бюджетов будет оказывать отложенное негативное влияние на внутренний спрос. Около 35% доходов населения, напрямую зависящих от экономической или перераспределительной деятельности государства, вероятно, будут снижаться в реальном выражении в течение всего периода подстройки реальных расходов государства, то есть, вероятно, до 2018–2019 годов. В госсекторе зарплаты в краткосрочной перспективе более гибки, чем занятость, но в среднесрочном плане запаздывающая индексация заработных плат в бюджетном секторе, которую мы наблюдаем и сейчас (см. Рисунок 4), создаст здесь стимулы к сокращению занятости.

Комбинация «буферного» перетока в нерастущие торговлю и сектор услуг и сжатия бюджетного сектора может вызвать отложенный рост безработицы.

**Рисунок 4. Устойчиво низкая безработица достигается в результате перетока работников в сектора торговли и услуг (данные за январь–май 2015 и 2016 годов)**



Источники: Росстат, расчеты АКРА

(С) 2016

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Присваиваемые кредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять или дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.