



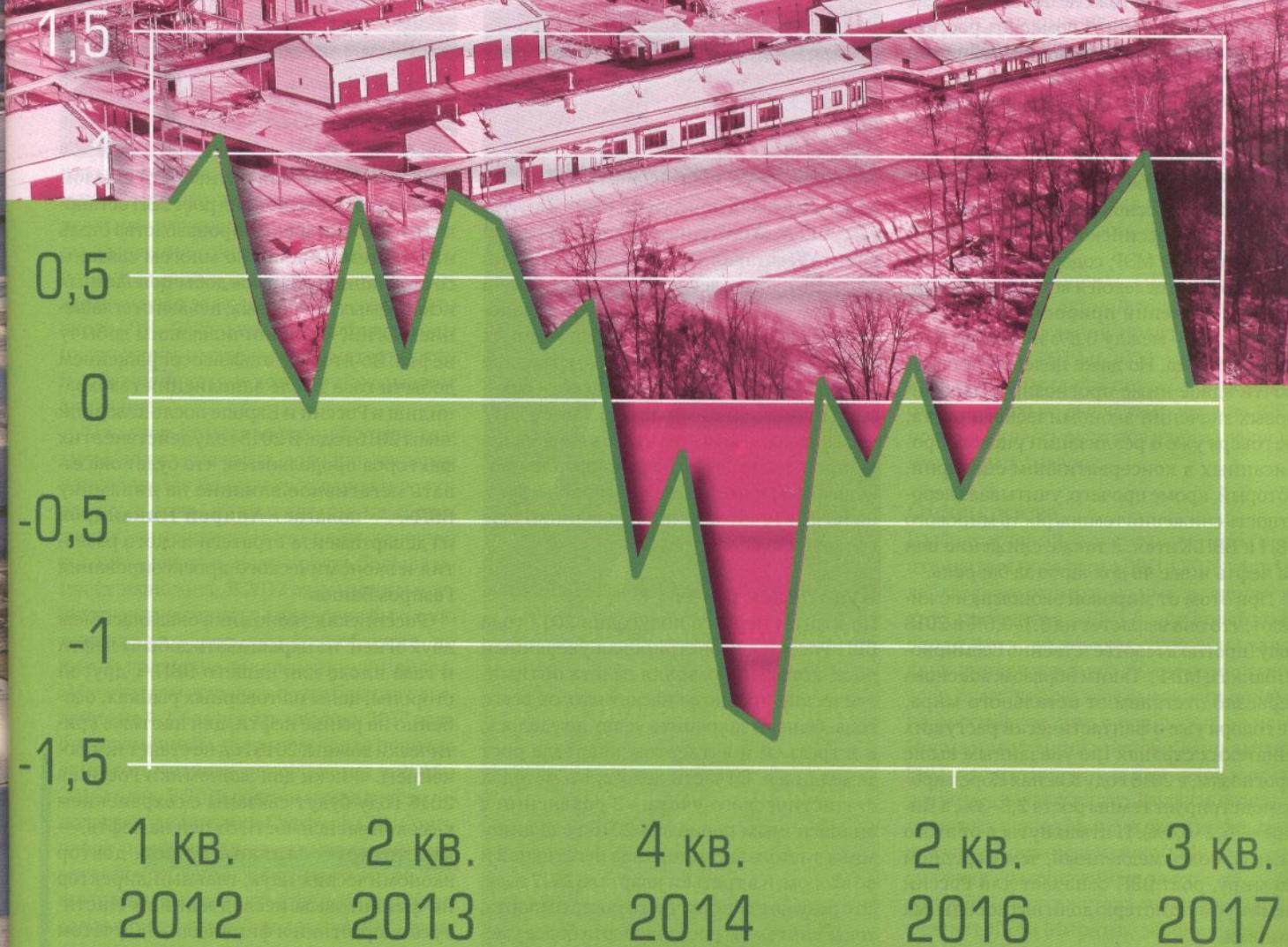
Российская экономика может показать рост ниже 2%, если реализуются внешние риски — упадет нефть, рубль обрушат новые санкции

**Любовь Маврина, Евгения Обухова**

# Нитевидный пульс экономики

Два процента — слишком оптимистичный прогноз для российского ВВП на 2018 год. Экономический рост может быть и отрицательным в случае реализации рисков, которым подвержена наша экономика

## Рост ВВП в 2017 году захлебнулся



изменения ВВП в %  
к предыдущему периоду

**П**рогнозы правительства страны по экономическому росту выглядят слишком радужными. Базовый прогноз Минэкономразвития предполагает на 2018 год рост на уровне 2,1%, как и годом ранее. Но в 2017-м до этого прогноза российской экономике доплыть не удалось (по итогам года ВВП вырос на 1,6%), и есть основания опасаться, что и в 2018-м нам тоже не повезет. В числе причин, которые могут помешать российской экономике, — готовящиеся санкции США в отношении России, неопределенность цен на нефть, демографическая ситуация (возврат к убыли населения, рост числа пенсионеров относительно числа работающих) и бедность.

Напомним, основной прогнозный документ для российской экономики, который готовит МЭР, содержит три сценария: базовый, целевой и консервативный. Разброс значений прироста ВВП в этих сценариях — между 0,8% и 2,1% по итогам 2018 года. Но даже целевой прогноз почти вдвое ниже прогнозируемых мировых значений экономического роста, не говоря уже о реализации рисков, прописанных в консервативном сценарии, который, кроме прочего, учитывает вероятность снижения темпов роста мирового ВВП и ВВП Китая, а также снижение цен на нефть ниже 40 долларов за баррель.

При этом от мировой экономики ожидают, что она вырастет на 3,1–3,6% в 2018 году (прогнозы соответственно Всемирного банка и МВФ). Таким образом, мы снова серьезно отстанем от остального мира, не говоря уже о фантастически растущих азиатских странах (по указанным выше прогнозам, в 2018 году Южная Корея продемонстрирует темпы роста 2,8–3%, а Китай — 6,2–6,4%). И отмахнуться от этого нельзя: более медленный, чем в среднем по миру, рост ВВП означает для России неминуемую потерю доли на глобальных рынках.

И в 2017-м, и в 2018 году, по расчетам МЭР, основой экономического роста должны быть рост производительности труда, потребительского спроса и инвестиций в основной капитал, сохранение текущих цен на нефть благодаря продлению соглашения ОПЕК+, а также восстановительный рост в обрабатывающей промышленности. Что касается производительности, то по итогам 2017 года ожидается, что она вырастет на 2%, а к 2020 году, надеются в МЭР, ускорится до 2,6% — это и позволит обеспечить расширение выпуска даже в условиях прогнозируемого сокращения числа занятых с 72,1 млн человек в 2017 году до 71,7 млн в 2020-м.

Оправдались ли эти ожидания, пока неизвестно: данные по производительности труда за 2017 год появятся лишь

### Рост ВВП в 2017 году захлебнулся



Источник: Росстат

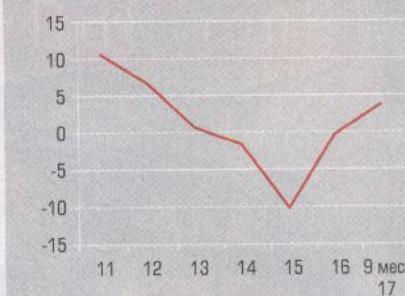
осенью 2018-го. А вот оценить динамику спроса и инвестиций уже можно. По итогам 2017 года рост инвестиций в основной капитал составил 4,2%, потребительский спрос по итогам девяти месяцев вырос на 4%. При этом эксперты не спешат радоваться восстановлению спроса — по их мнению, это результат того, что граждане просто слишком долго себе во всем отказывали (подробнее см. ниже). Итоги 2017 года показали нам, что чудес в экономике не произошло: во втором квартале прошлого года наметился был робкий рост, но по факту это был лишь всхлип. После все затихло.

### Куда делся рост?

По итогам первого полугодия 2017 года ВВП России демонстрировал уверенный рост, который позволял делать оптимистические прогнозы насчет итогов всего года. Однако закрепить успех не удалось, и в третьем и четвертом квартале рост замедлился. Отчасти дело тут в методах статистического учета. «В сравнении с аналогичным периодом 2016 года динамика чистого экспорта была негативной и во втором, и в третьем квартале 2017 года. Это результат двузначного роста импорта, тогда как темпы роста экспорта более умеренные. Тем не менее годовой рост экспорта в реальном выражении ускорился в третьем квартале до 4,5% с 3,3% во втором квартале 2017 года. Статистика по товарным запасам и расхождения в динамике спроса и предложения в структуре ВВП по сути являются “балансирующими” статьями. В третьем квартале 2017 года вклад этого “балансирующего” фактора в рост ВВП оказался отрицательным, тогда как во втором квартале 2017-го он был положительным», — объясняют аналитики Sberbank CIB.

Но, к сожалению, дело не только в статистике. Мы действительно опять перестали наращивать производство — особенно это заметно с точки зрения ВВП в такой ключевой отрасли, как нефтегазовая. «Во второй половине 2017

### Инвестиции в основной капитал стали драйвером экономического роста в 2017 году



Источник: Росстат

года экономическая активность в целом замедлилась, с мая-июня рост ВВП остановился. С точки зрения производства столь низкие темпы роста во многом связаны со стагнацией объемов добычи полезных ископаемых. Во-первых, в связи с соглашением ОПЕК+, ограничивающим добычу нефти. Во-вторых, в связи с сокращением добычи газа после заполнения газохранилищ в России и Европе после холодной зимы 2016 года. В 2018 году действие этих факторов продолжится, что будет оказывать негативное влияние на динамику ВВП», — полагает **Андрей Никандров** из департамента стратегического развития и экономического прогнозирования Газпромбанка.

Российская экономика оказалась между двух огней: не наращивать добычу нефти и газа плохо для нашего ВВП, с другой стороны, цены на товарных рынках, особенно на рынке нефти, для нас тоже критически важны. 2018 год не станет исключением. «Риски для экономики России в 2018 году будут связаны с сохранением высокой зависимости от цен на нефть», — **констатирует Михаил Ершов**, доктор экономических наук, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов. — С учетом слабой диверсификации, преобладания отраслей по добыче и переработке сырья, их высокой доли в экспортном возможном существенное влияние конъюнктуры мировых сырьевых рынков и других внешних условий на динамику выпуска, доходов, потребления и цен. Из-за плавающего валютного курса, наметившего постепенного отхода от политики прямого импортозамещения, а также сохранения прежних «либеральных» подходов в политике Банка России внешние факторы способны периодически играть дестабилизирующую роль».

Высокие — выше 60 долларов за баррель — цены на нефть окажут качественную поддержку нашему ВВП, а вот в случае их провала ниже 40 долларов за баррель судьба нашего ВВП будет под вопросом.

## Чем помогут бедные?

Не ясно и то, насколько существенную поддержку окажут в 2018 году отечественному ВВП рядовые потребители. Положение с доходами населения продолжает оставаться довольно сложным, и каких-либо серьезных улучшений тут не ожидается.

Директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС Татьяна Малева отмечает, что уровень заработной платы в реальном выражении все еще ниже 2013 года — в 2017 году мы наблюдали не рост, а восстановление после обрушения в 2015–2016 годах. Реальная заработная плата и реальный размер назначенных пенсий за десять месяцев 2017 года выросли на 3,0 и 3,9% соответственно к аналогичному периоду 2016 года, но вот реальные располагаемые денежные доходы населения сократились на 1,3%. Дело в том, что зарплата и пенсии составляют все меньшую долю в доходах — сейчас это около 60%. Остальное — пособия, доходы от предпринимательской деятельности и собственности, и вот они показывают снижение.

При этом граждане стали больше тратить: доля денежных доходов, которая направляется на оплату товаров и услуг, растет, а доля, направляемая на сбережения, снижается. И это не от хорошей жизни — похоже, люди просто больше не могут экономить. В 2017 году многим пришлось раскошелиться на новую бытовую технику, что дало рост потребления, но потом граждане вновь затянули пояса. «Мы считаем, что рост потребления населения на 4,2% за девять месяцев 2017 года был временным явлением после периода слишком низкого потребления в 2015–2016 годах. В 2018 году он замедлится», — полагают аналитики Sberbank CIB. Социологи подтверждают, что дальнейшего роста потребления ждать не стоит: те, кто вынужден был сделать крупные покупки, сделали их в первой половине 2017 года, после чего вернулись к экономии. Исследовательский холдинг «Ромир» в декабре выяснил, что если в апреле прошлого года о покупках бытовой техники и электроники заявил каждый пятый опрошенный, и это был рекордный показатель за все годы наблюдений, то к концу года доля подобных ответов, сократившись вдвое, вернулась к привычным цифрам. А более трети респондентов (36%) заявили, что не совершали никаких крупных покупок за последние полгода — более высокая доля подобных ответов была зафиксирована только в кризисном 2015 году.

Но самое неприятное — по-прежнему значительна доля бедных (тех, чьи денежные доходы ниже прожиточного минимума). По итогам девяти месяцев 2017 года таких людей в России насчиты- лось 13,8% (для сравнения: 13,9 и 14,1% за аналогичные периоды 2016-го и 2015 года соответственно). При этом исследователей из РАНХиГС беспокоит, что данные за третий квартал 2017 года оказались рекордно высокими — 13,1%, хотя в третьем квартале доля бедных традиционно довольно низка.

Поддержать положение граждан могут такие меры, как приравнивание с мая 2018 года минимального размера оплаты труда к прожиточному минимуму (сейчас МРОТ составляет 9489 рублей, а прожиточный минимум — 11 136 рублей). Это особенно важно для людей с низкими доходами, тем более что, по оценкам РАНХиГС, доля занятых в неформальном секторе понемногу сокращается — люди переходят в «белый» сектор.

Кроме того, на 2018 год запланирована индексация зарплат «неуказникам» — работникам бюджетной сферы, повышение зарплат которым не предусматривалось майскими указами президента РФ. «Поддержку росту ВВП окажут планируемая индексация пенсий (3,7 процента для неработающих пенсионеров) и зарплат государственных служащих, а также растущие объемы розничного кредитования, подстегиваемые снижающимися ставками по кредитам», — добавляет Андрей Никандров.

С другой стороны, ЦБ в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов» отмечает, что темпы роста потребления могут быть несколько выше темпов роста ВВП, поскольку часть расходов идет на покупку импортных товаров.

**Очаги роста**

Разброс мнений экспертов и аналитиков относительного роста ВВП в 2018 году колеблется от отрицательных значений до двух процентов. «ВВП будет колебаться около нуля, во всяком случае, не выше двух процентов в реальном измерении, если будет поддержан высокими ценами на российское сырье и спросом на него. Норма инвестиций в районе 20 процентов ВВП, отсутствие ясных стимулов к росту точно указывают на это. В случае геополитических шоков, финансовых инфекций, внезапной остановки сагту trade или иных сильных воздействий из-за рубежа динамика ВВП может стать негативной», — считает Яков Миркин, заведующий отделом международных рынков капитала ИМЭМО РАН.

Не видят предпосылок для быстрого роста и в МВФ, где ожидают роста в России по итогам 2018 года на уровне 1,6%. Скорректировала свой прогноз в отношении нашей страны Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) — если ранее предполагался рост на 2,0 и 2,1% по итогам 2017 и 2018 годов соответственно, то актуальный прогноз ограничивается 1,9% в 2018 году. К таким же выводам пришли и аналитики Сбербанка, тогда как эксперты Газпромбанка еще более консервативны и ожидают прироста ВВП в коридоре между 1,3 и 1,5% в 2018 году (см. таблицу 1).

В 2018 году расти будут только те сектора, которые поддерживает государство, и



Министр экономического развития РФ Максим Орешкин уповаает на рост производительности и инвестиций, стабильность нефтяных цен, потребительский спрос, а также на обрабатывающую промышленность и строительство

## Прогнозы в отношении ВВП России на 2018 год

Автор прогноза	Рост ВВП (%)
Минэкономразвития РФ и Минфин	2,1
Центральный банк РФ	1,5-2
Яков Миркин, заведующий отделом международных рынков капитала Института мировой экономики и международных отношений РАН	0-2
Сбербанк СИВ	1,9
Организация экономического сотрудничества и развития	1,9
Всемирный банк	1,7
Международный валютный фонд	1,6
Газпромбанк	1,3-1,5
Евгений Гавриленков, партнер компании Matrix Capital	около 1

Источник: авторы прогнозов

**МЭР рассчитывает, что мы нарастим ВВП за счет строительства, торговли и обрабатывающей промышленности**

Вид экономической деятельности	Доля в ВВП (%)	
	2017 год	2020 год
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,9	3,9
Добыча полезных ископаемых	8,9	8,7
Обрабатывающие производства	12,4	12,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,8	2,8
Строительство	5,7	6,5
Оптовая и розничная торговля	14,5	14,8
Транспорт и связь	7	7
Другие виды деятельности	34,9	34,1
Чистые налоги на продукты	9,8	9,5

Источник: Минэкономразвития

те, кто успел вложиться в основные фонды до наступления кризиса 2014 года и теперь пожинает результаты. Так, в Центре макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) в 2018 году ожидают роста в производстве пищевых продуктов на уровне 4%, в легкой промышленности — от 3 до 6%). На 10% может вырасти фармацевтика — отрасль активно поддерживается государством. В остальных отраслях, по расчетам ЦМАКП, ожидается слабый восстановительный рост, около 2%. «Рост показывают только те производства, которые поддерживают государство и где сформировались эффективные крупные компании, имеющие долгосрочную стратегию развития», — говорит **Владимир Сальников**, заместитель гендиректора ЦМАКП. — Ярким примером реализации долгосрочной стратегии параллельно существованию ощущимой господдержки является производство автомобильного транспорта. В кризис оно сократилось почти вдвое из-за сокращения спроса, но по итогам 2017 года отрасль растет на 13 процентов, а в 2018-м мы ожидаем рост на восемь процентов. Конечно, это восстановительный рост, объем выпуска пока не вышел даже на уровень докризисного 2013 года. Но и он был бы невозможен без поддержки государства. В целом по итогам 2017 года промышленное производство покажет рост около 0,9 про-

цента — скажется влияние декабря 2017 года, в котором было на один рабочий день меньше, чем годом ранее, а также сохранилась теплая погода. В 2018 году мы ожидаем ускорения в промышленном производстве до 1,3–1,5 процента».

С тем, что экономика распадается на «поддерживаемые» отрасли и остальные, согласен и Яков Миркин, однако его прогноз в этом отношении более мрачный: «Будут стабильно расти только те сегменты, которые государство признает для себя целевыми. В частности, ВПК и призывающие к нему бизнесы, зерновое хозяйство, фармацевтика, кусочки машиностроения, электронной промышленности плюс крупные инвестиционные проекты, в которые решено вложить государственные (или квазигосударственные) деньги. Это так называемая костьльная экономика, в которой государством создаются точки роста за счет особых преференций (низкий процент за счет процентных субсидий, бюджетное софинансирование, доступный кредит, сильные налоговые льготы). Большинство отраслей ждет стагнация или высокая волатильность, с огромными колебаниями внутри года».

При этом восстановлению промышленности будут мешать волатильность курса и все еще слишком высокие ставки. «Понятны опасения инвесторов, которые остерегаются вкладывать в производство: когда в течение одного года колебания на-

Таблица 1

циональной валюты происходят с амплитудой в 25 процентов в одну или другую сторону, реализовывать инвестиционные проекты, в которых почти всегда высока доля импортного оборудования и комплектующих, слишком рискованно», — рассуждает **Владимир Сальников**. — К тому же стоимость кредитных средств также за предельно высока, поэтому ожидать, что развитие или модернизация производств произойдет за счет заемных средств, не стоит — для этого производство должно быть сверхрентабельным».

Описывая жесткую политику российского ЦБ, партнер Matrix Capital **Евгений Гавриленков** напоминает, что в России одна из самых больших в мире номинальных процентных ставок, а по уровню реальной процентной ставки нас обходит только Иран.

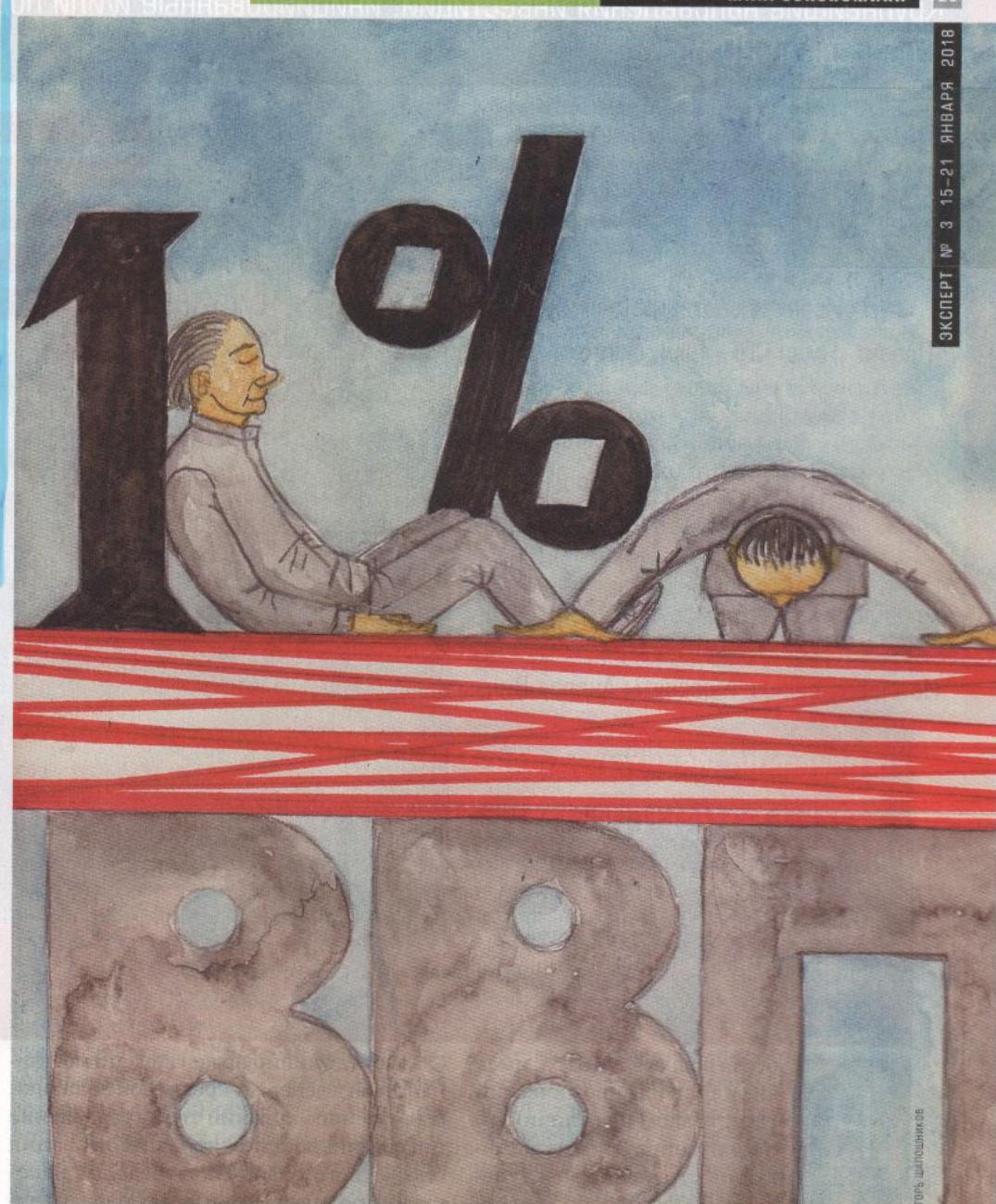
Есть и другие факторы, мешающие росту. Как ни странно, при рекордно низкой инфляции отечественные предприятия не могут справиться со своими издержками. «Издержки российских компаний — расходы на зарплату, энергию, сырье — в 2017 году возобновили активный рост, что постепенно снижает их конкурентоспособность на мировом рынке и в сравнении с импортной продукцией. Низкая инфляция и крепкий рубль сейчас сдерживают рост выручки и снижают рентабельность бизнеса», — указывает **Андрей Никандров**. — Снижение ставок по кредитам компаниям и восстановление спроса могут привести к увеличению инвестиций, что также положительно скажется на внутреннем производстве».

**Риски извне**

Как часть мировой экономики Россия принимает на себя и глобальные риски, которых сейчас, по данным ОЭСР, не меньше, чем накануне кризиса 2007–2009 годов. Уже три года аналитики ждут обвала американских фондовых рынков, которые находятся на исторических максимумах, а в случае кризиса в США краткосрочный шок неминуемо ждет и наш рынок. «Вызывает опасение очевидный перегрев мировых фондовых рынков. Так, индекс S&P 500 показывает самый длинный по продолжительности (свыше года) и второй по масштабам (плюс 26 процентов) рост за последние девяносто лет», — отмечает **Михаил Ершов**. — В связи с этим нельзя исключать значительной коррекции рынка, который окажет существенное негативное влияние на мировую экономику и на российскую экономику. Понятно, что чем больше необоснованный рост, тем выше риски коррекции». Кроме того, нарастает риск неплатежей, и эксперты Bank of America предупреждают, что в наступившем году не исключен наихудший цикл с дефолтами в истории.

На фоне усиления глобальных угроз экономисты вновь обращают внимание на политику ЦБ. «Согласно денежно-кредитной политике Банка России, при умеренном росте денежной базы источниками ее формирования по-прежнему будут внешние источники. Это будет способствовать сохранению существенной зависимости российской денежно-кредитной политики от внешних факторов. При этом ожидающееся расширение санкций еще больше повысит уязвимость этого канала роста», — предупреждает Михаил Ершов. — Необходимо заранее проработать внутренние механизмы демпфирования возможного осложнения ситуации на российском финансовом рынке вследствие введения дополнительных санкций, а также механизмы восполнения средств, поступление которых может быть перекрыто через санкции».

Напомним, прогноз МЭР был написан до того, как стало известно о подготовке нового пакета санкционных ограничений в Конгрессе США в отношении России. Хотя все возможные сценарии и учитывают сохранение санкционного давления, оценить масштаб и влияние новых ограничений пока невозможно. США объявят о новых санкциях в конце января. Пока обсуждаются только шансы на запрет американским инвесторам приобретать российские еврооблигации и ОФЗ, но, в принципе, санкции могут простираться сколь угодно широко — достаточно упомянуть, что нацелены они, в числе прочего, на запрет инвестиций в российские государственные активы, которые могут способствовать выгоде российских чиновников. Достаточно вспомнить число госкомпаний, чтобы представить себе возможный масштаб проблем. Понятно, что в случае жестких и непредвиденных шагов со стороны США российский финансовый рынок испытает серьезный шок. Правда, такой шок будет краткосрочным — у того же ЦБ есть все механизмы, чтобы перестроить работу отечественного финансового сектора, а крупные госбанки и корпорации вполне способны выкупить бумаги, которые начнут распродавать иностранные инвесторы (если начнут). Однако даже короткий шок неминуемо уронит рубль и вызовет рост ставок на денежном рынке. Правда, пока никто не видит особой опасности в новых американских санкциях — мало кто верит, что конгрессмены пойдут против собственной элиты. Московская биржа уже рапортовала о росте объемов иностранных, в том числе американских, инвестиций в российские бумаги в 2017 году, а это означает, что при разумном раскладе американцы сконструируют санкции так, чтобы дать своим спокойно закончить carry trade. ■



## Рост инвестиций в основной капитал в 2017 году на

**4,2%** случился не благодаря, а вопреки: когда в тече-

ние одного года рубль колеблется к доллару в преде-

лах 25%, а реальные ставки по кредитам остаются

на уровне минимум 7–8%, инвестировать слишком

рискованно