

Тринадцать тезисов об экономике: февраль восемнадцатого

Выпуск 3
15.02.2018 г.

1. *Общие показатели развития российской экономики в последнее время, скорее, ухудшились. В течение двух кварталов был отмечен спад ВВП – в третьем и четвертом кварталах, соответственно, на 0.2% и 0.7% (к предшествующему кварталу, действие сезонного и календарного факторов устранены).*

Формально можно говорить о состоявшейся в российской экономике технической рецессии (см. Рисунок 1). В итоге, экономический рост в 2017 г. составил всего 1.5% – хотя еще в середине года были ожидания роста на 2-2.2%.

Однако «в реальности все не так плохо»: во-первых, спад сконцентрирован в узком отраслевом сегменте (ТЭК и оборонный комплекс). Во-вторых, текущие структурные тенденции имеют умеренно-положительный характер: и инвестиционная активность (судя по косвенной оперативной информации) чуть подросла, и потребление населения чуть увеличилось.

Кроме того, сохраняется умеренный оптимизм бизнеса. Это отражается как непосредственно в оценках ситуации менеджерами компаний, так и косвенно – через постепенное повышение реальной заработной платы, создание рабочих мест, расширение запасов.

Рисунок 1. Динамика ВВП (% к среднеквартальному значению 2012 г.)



Так что в целом, отвлекаясь от специфики переживаемого момента, можно говорить о стагнации «со знаком плюс»: по всей видимости, экономика в начале 2018 г. переходит к очень низким, сегодня почти на грани стагнации, темпам роста – но все-таки роста. Факторами улучшения стали, видимо, два сильных одновременных позитивных сигнала: повышение мировых цен на нефть (приток доходов в экономику) и снижение ключевой ставки Банка России.

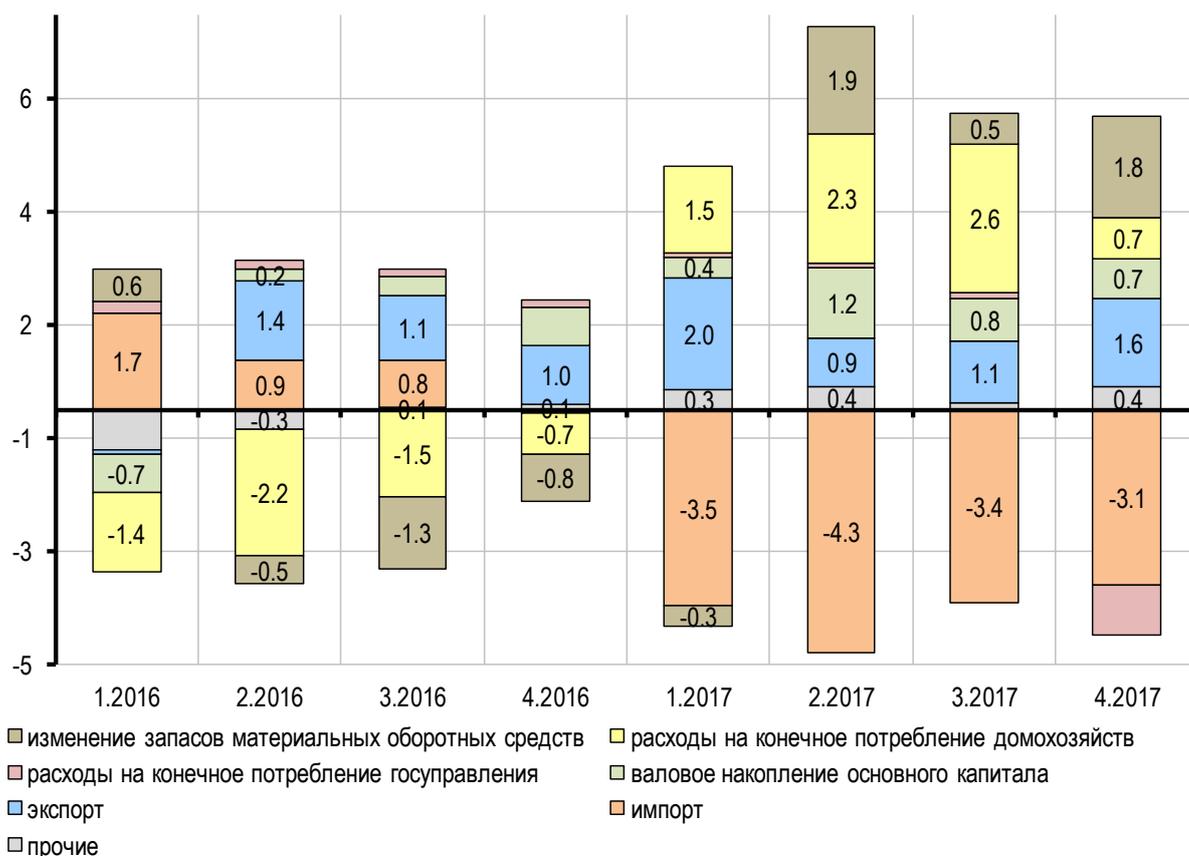
«Маленькими темными пятнышками» на этом горизонте выступают продолжающееся ухудшение в сфере финансов предприятий и декапитализация банковской системы. Возникнет ли из них зона полноценного кризиса, или ситуация разрядится, а рост восстановится – покажут уже ближайшие месяцы.

2. В «арифметике роста» факторов спроса в четвертом квартале еще резче проявились характерные черты, сложившиеся еще в прошлых одном-двух кварталах (см. Рисунок 2):

- значительный негативный вклад возвращающегося на рынки импорта (более трех проц. пунктов вычета из прироста ВВП, уже два квартала подряд). Это явилось результатом укрепления рубля и исчерпания эффекта «дешевого» импортозамещения (не требующего существенного улучшения технологического уровня и эксплуатационных свойств продукции, а значит – и инвестиций);
- положительный, причем существенно возросший (с 0.5 до 1.8 проц. пункта ВВП в годовом выражении), вклад прироста запасов у компаний, что отражает сохраняющийся оптимизм руководства компаний (если это, конечно, не ошибка в статистике);
- очень умеренный, но положительный вклад валового накопления основного капитала (порядка 0.7-0.8 проц. пункта прироста ВВП).

Новым, но естественным в сложившейся ситуации, фактором стало сокращение – почти четырехкратное, с 2.6 проц. пунктов прироста ВВП до 0.7 проц. пунктов – вклада потребления домохозяйств.

Рисунок 2. Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соответствующему кварталу предшествующего года, % прироста ВВП)



С точки зрения отраслевой структуры происходивших в конце 2017 г. процессов, самой проблемной зоной является промышленность, впервые за полтора года показавшая, причем сразу значительный, 1.2 проц. пункта, отрицательный вклад в экономический рост (точнее в прирост Агрегата экономической активности¹, см. Рисунок 3). В IV квартале объем выпуска промышленной продукции сократился по сравнению с III кварталом на 1.2% (по данным Росстата с устраненной сезонностью). И хотя в основе такого снижения лежали преимущественно конъюнктурные факторы, однако, даже с их учетом, говорить об тенденции промышленного роста не приходилось.

Определялась ситуация в промышленности в конце 2017 г. двумя факторами:

- заметным спадом в ТЭК из-за «добровольных ограничений» по добыче и экспорту нефти в рамках соглашений по ОПЕК+2 и действием погодного фактора (аномально теплая погода);

¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики выпуска товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

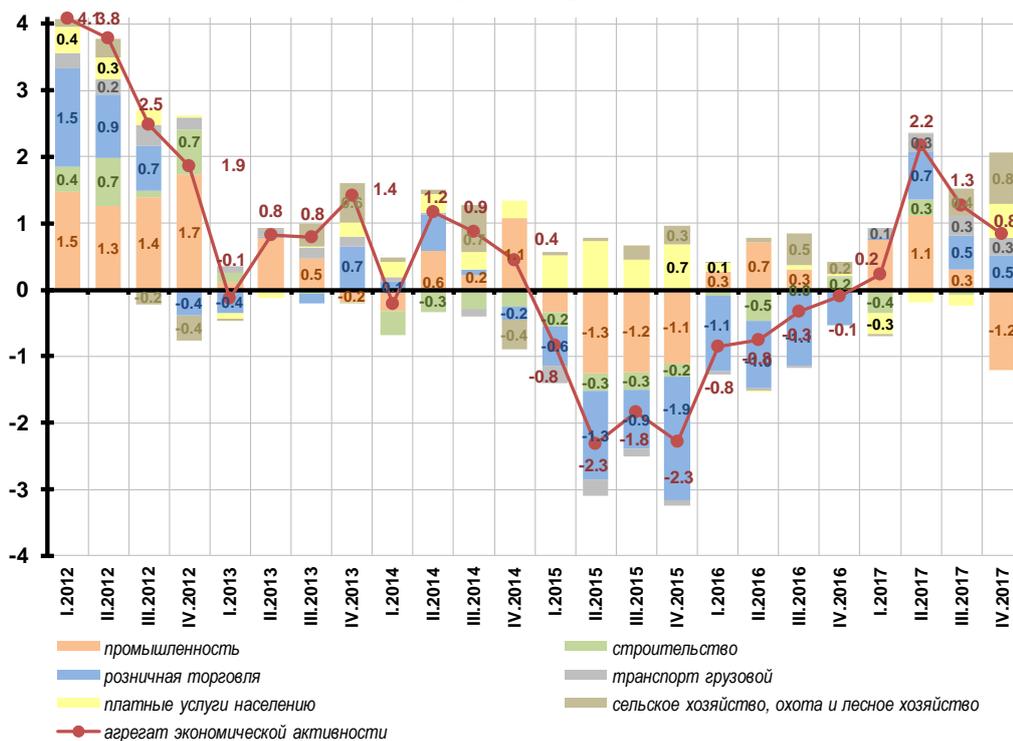
² С одной стороны, в итоге его реализации мы получили хорошо известное повышение мировых цен на нефть. С другой – в этом соглашении явно не был учтен в полной мере риск ухода с рынка венесуэльской

– сокращением / реструктуризацией гособоронзаказа, в частности – с весьма масштабным сжатием и переносом сроков военной судостроительной программы.

После очень высокого урожая 2017 г. отмечен высокий (в четвертом квартале – 0.8%) вклад сельского хозяйства в экономический рост. Возможно, именно накопление запасов сельхозсырья на предприятиях сельского хозяйства и промышленности и было «ответственно» за расширение запасов, как компоненты макроспроса.

Положительный вклад торговли в рост, наоборот, скорее «счетная иллюзия» и определяется, вероятно, не текущими – стагнационными – процессами, а накопленными результатами предшествующих кварталов.

Рисунок 3. Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)

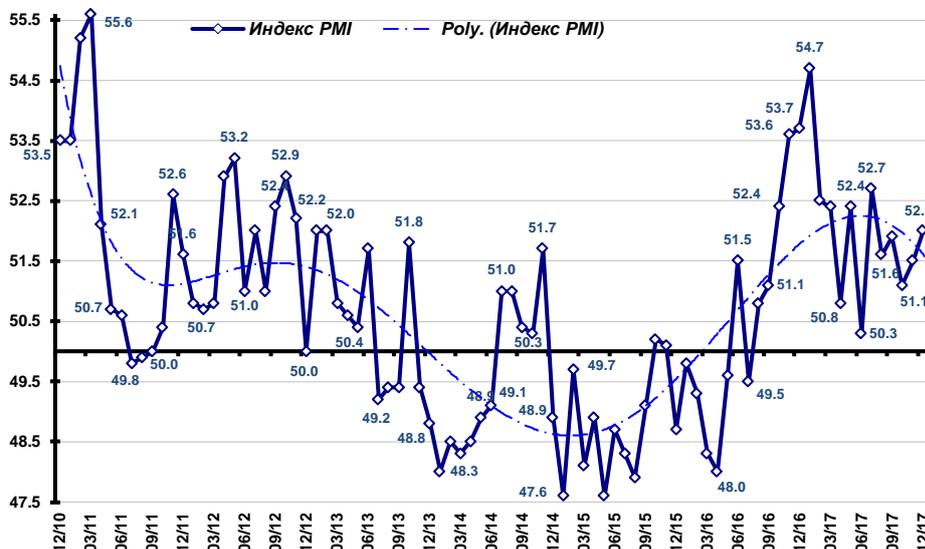


3. Как мы уже отмечали, на уровне предприятий, ситуация, видимо, выглядит довольно неплохо. Индекс PMI устойчиво выше 50-ти, уровня, отделяющего улучшение от ухудшения (октябрь: 51.1, ноябрь: 51.5, декабрь: 52.0,

нефти. Соответственно, реализовался своего рода «кризис stop-go регулирования», когда управленческий импульс, по тем или иным причинам, запаздывает по отношению к поведению системы. В силу этого, жесткость ограничений на добычу и экспорт в рамках ОПЕК+ может быть пересмотрена (заметим, что если это совпадет с «реанимированием» венесуэльской нефтяной отрасли после досрочных президентских выборов и/или скачком добычи сланцевой нефти в США – цены на нефть могут упасть довольно сильно).

январь: 51.1, см. Рисунок 4), что коррелирует и с динамикой запасов, и с ситуацией на рынке труда.

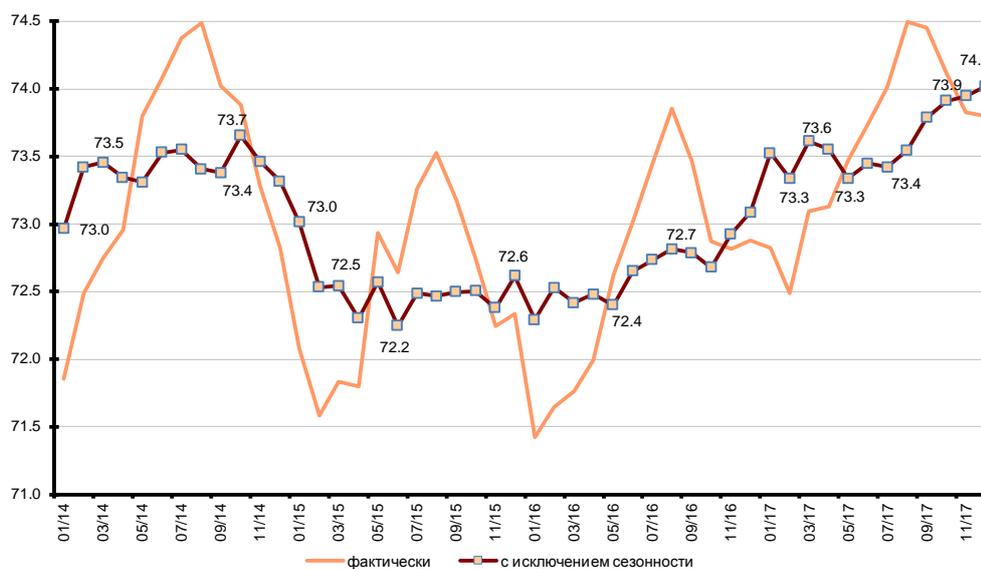
Рисунок 4. Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit (с исключенной сезонностью)



4. *Спрос на труд* в российской экономике продолжает расти – хотя в последние два-три месяца прошлого года заметно медленнее, чем прежде (см. Рисунок 5). Столь же медленно, но продолжает снижаться безработица.

Вероятно, это подтверждает, что на микроуровне ситуация выглядит не столь проблемной, как показывает «макроуровневая» статистика. Или, по крайней мере, что предприятия рассчитывают на улучшение ситуации.

Рисунок 5. Совокупный спрос на рабочие места в экономике (численность занятых + вакансии), млн. чел.



5. Начавшееся в ноябре восстановление *инвестиционной активности* получило продолжение. Объем предложения инвестиционных товаров увеличился в декабре относительно ноября на 1.9%, обновив посткризисный максимум (сезонность устранена).

В условиях укрепления рубля быстро растет импорт инвестиционных товаров. Намечился также рост активности в строительстве (ноябрь: +1.0%, декабрь: +0.7%, сезонность устранена); правда, нет полной уверенности, что здесь не сработал усиливающийся (и оттого слабо улавливаемый функциями снятия сезонности) «эффект конца года», когда объемы строительных работ все в большей степени учитываются по мере ввода объектов в эксплуатацию, часто приходящегося на конец года.

В то же время, другие показатели, позволяющие косвенно оценить уровень инвестиционной активности, – производство машин и оборудования, а также производство стройматериалов – стагнируют.

6. Новым трендом 2017 г. стало *снижение прибыли компаний*, причем даже в номинальном выражении. По итогам 11 месяцев в целом по экономике она сократилась на 4.0%³, а в реальном выражении (при оценке с использованием дефлятора ВВП) – на 9.1%. При этом снижение прибыли сопровождалось усилением дифференциации предприятий по уровню рентабельности, так как рост был отмечен прежде всего в добыче полезных ископаемых и производстве нефтепродуктов, где и ранее концентрировалась значительная часть прибыли – при ее снижении в большинстве других секторов (см. Рисунок 6). В результате, если в 2016 г. на указанные две отрасли приходилось чуть менее четверти (24%) всей прибыли экономики, то в 2017 г. – уже почти треть (32%).

³ Здесь и далее – прибыль (убыток) до налогообложения крупных и средних организаций.

Рисунок 6. Динамика прибыли до налогообложения
(январь-ноябрь 2017 г., в реальном выражении)



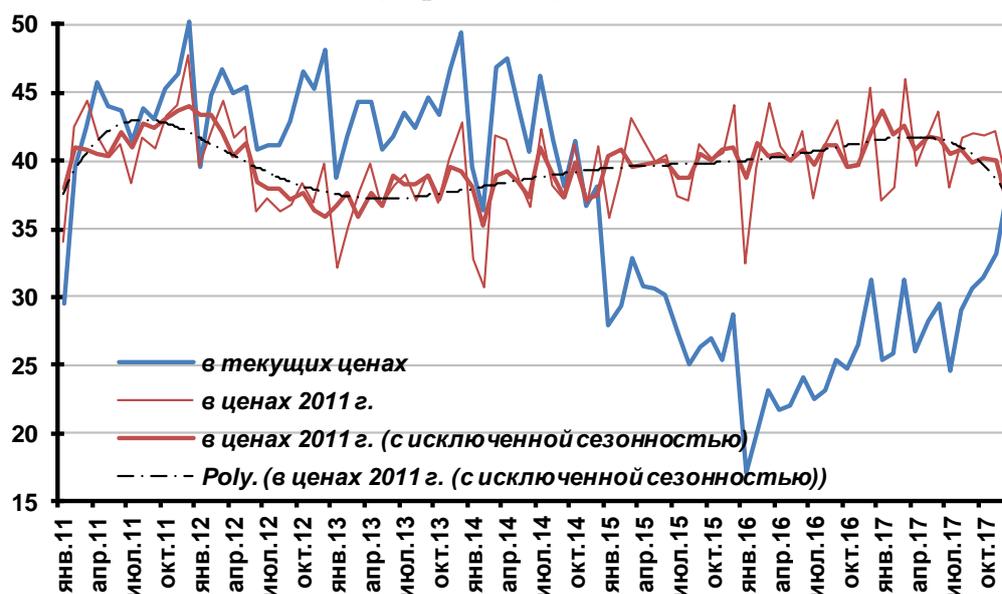
7. Формально, главным фактором рисков рецессии в экономике остается *внешняя торговля*.

Действительно, *экспорт товаров* (с учетом сезонной коррекции) в *физическом выражении* быстро падает, что и стало важнейшим фактором сбоя в экономическом развитии в четвертом квартале (см. Рисунок 7).

Однако, на деле проблема скорее «точечная»: основным фактором здесь стало сжатие вывоза экспорта нефти и нефтепродуктов в рамках договоренностей ОПЕК+ (отметим также стабилизацию, с учетом действия сезонного фактора, вывоза природного газа). По остальным крупным позициям (химическая и лесобумажная промышленность, металлы, машины и оборудование) сохраняется, более или менее интенсивная, положительная динамика.

Стоимостной объем экспорта, естественно, быстро расширяется, вслед за ростом мировых цен.

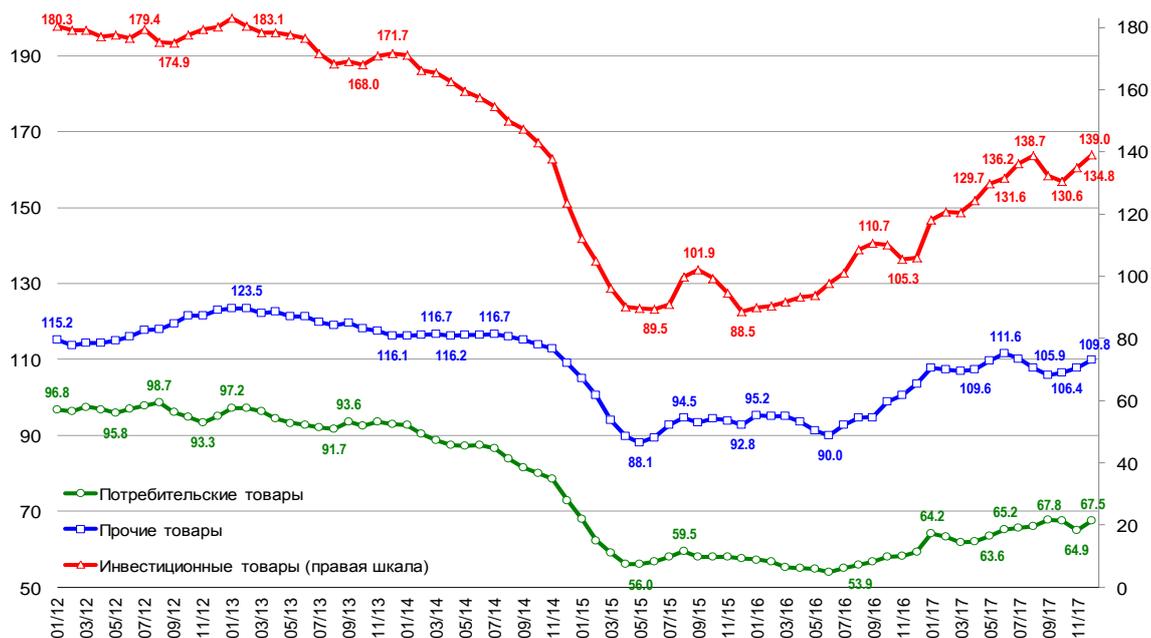
Рисунок 7. Динамика экспорта товаров
(млрд. долл.)



Импорт довольно интенсивно растет почти по всем позициям (включая товары производственного назначения), что является прямым следствием укрепления рубля (см. Рисунок 8).

Исключением стал импорт продовольствия и сельскохозяйственного сырья, где сложились высокий урожай внутри страны, довольно успешно прошедшее импортозамещение по ряду позиций и, наконец, затяжное сжатие рынка.

Рисунок 8. Динамика потребительского, инвестиционного и прочего импорта
(2007 г. =100%)



8. Что касается *доходов населения*, то здесь все последнее время отмечается достаточно парадоксальная ситуация: с одной стороны, уже пять месяцев повышается реальная заработная плата (в том числе октябрь: +0.3%, ноябрь: +0.6%, декабрь: +0.5%, сезонность устранена), что хорошо коррелирует и с умеренным оптимизмом бизнеса, и с масштабными выплатами занятым в бюджетном и квази-бюджетном секторах.

С другой стороны, прослеживается тенденция к сжатию реальных располагаемых доходов населения (октябрь: -1.3%, ноябрь: +0.2%, декабрь: -1.0%, сезонность устранена). Причем отнести это на ошибку статистики не получается: результат хорошо согласуется с длительным, прервавшимся только в декабре, снижением/стагнацией оборота розничной торговли. Видимо, источником проблем являются снижение предпринимательского дохода в условиях укрепления рубля и, возможно, неиндексации пенсий и пособий во втором полугодии.

В декабре *в потреблении населения* наметились легкие позитивные изменения, пока не переломившие набравших ранее силу негативных трендов (см. Рисунок 9). Так что пока можно говорить в лучшем случае о переходе от затяжного сжатия потребления к стагнации. Это, безусловно, «хорошо, но мало»⁴.

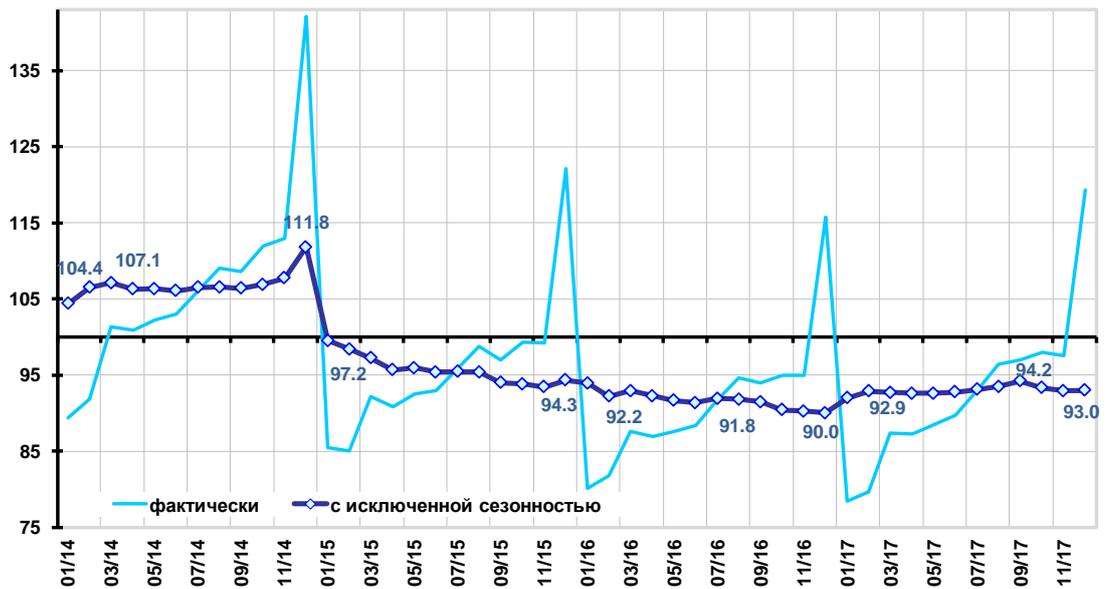
В декабре оборот розничной торговли увеличился на 0.1% (сезонность устранена; продажи продовольствия, соответственно, увеличились на 0.2%, а непродовольственных товаров – не изменились). Правда, предшествующее снижение обеспечило негативный эффект в целом за квартал (-0.4% в среднем за месяц, сезонность устранена). И эта картина, еще раз подчеркнем, в равной мере относится как к рынку продовольствия, так и непродовольственных товаров.

Произошел ли, наконец, «настоящий» перелом негативных тенденций⁵, или налицо лишь их частичная коррекция – покажут ближайшие месяцы.

⁴ Объяснение разрыва в динамике наблюдаемого товарооборота и реальных зарплат Минэкономразвития <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/08743029-11a8-41e1-8a42-ef3b6824d10a/180115.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=08743029-11a8-41e1-8a42-ef3b6824d10a> ростом покупок в интернет-магазинах и покупок за рубежом (которые крайне слабо наблюдаются статистически) совершенно не выглядит достаточным. Во-первых, сфера интернет-торговли сформировалась в России уже довольно давно, к началу 2010-х – уже в полной мере, и 2017 г. ни в коей мере не был «годом интернет-перелома» (впрочем, статистика по этим рынкам, как уже говорилось, лишь начинает создаваться), а отмеченное расхождение возникло в полной мере лишь в прошлом году. Во-вторых, важнейшим – более важным, чем покупки непродовольственных товаров – фактором стагнации товарооборота стала остановка в продажах продовольствия, сферы, где интернет-торговля развита не слишком сильно. Другое дело, что снижение благосостояния населения в 2015-2016 гг., вероятно, сопровождалось расширением неформальной (и почти ненаблюдаемой Росстатом) торговли, в том числе продовольствия, что могло, конечно, тоже сыграть свою роль.

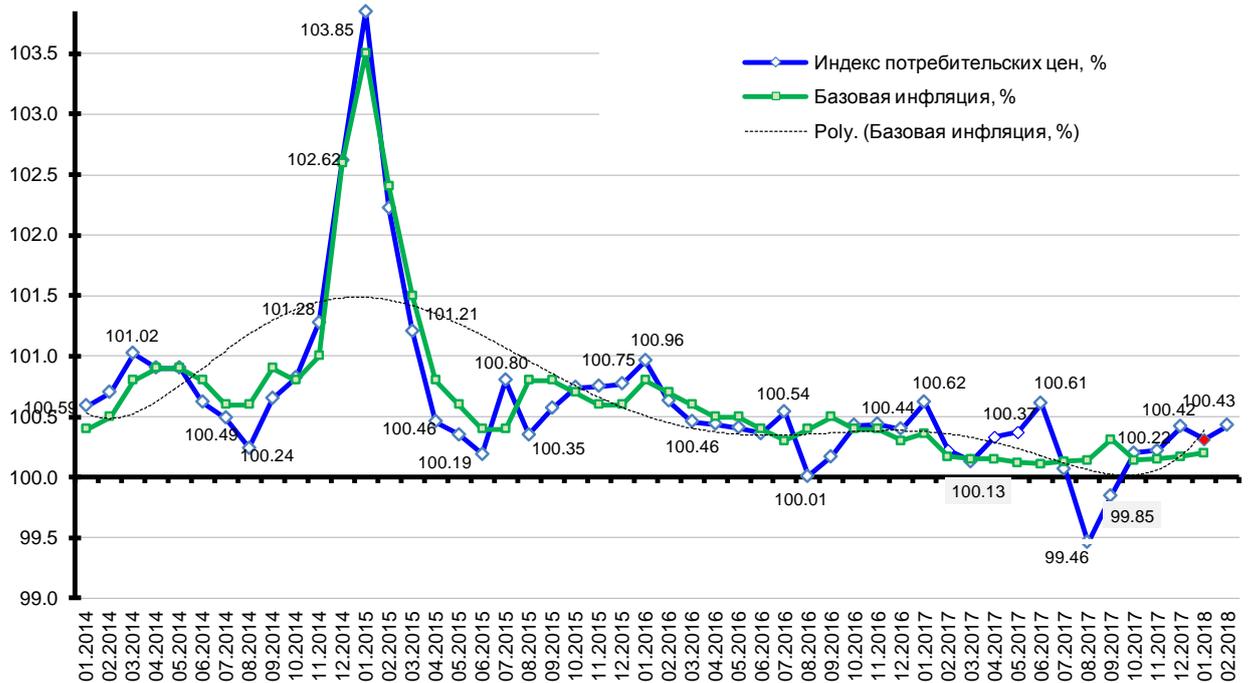
⁵ Отметим, что по оперативной информации в начале 2018 г. отмечен скачок продаж легковых автомобилей. Если это так, то сигнал оживления потребления населения вполне явный.

Рисунок 9. Оборот розничной торговли
(% к среднемесячному значению 2012 г.)



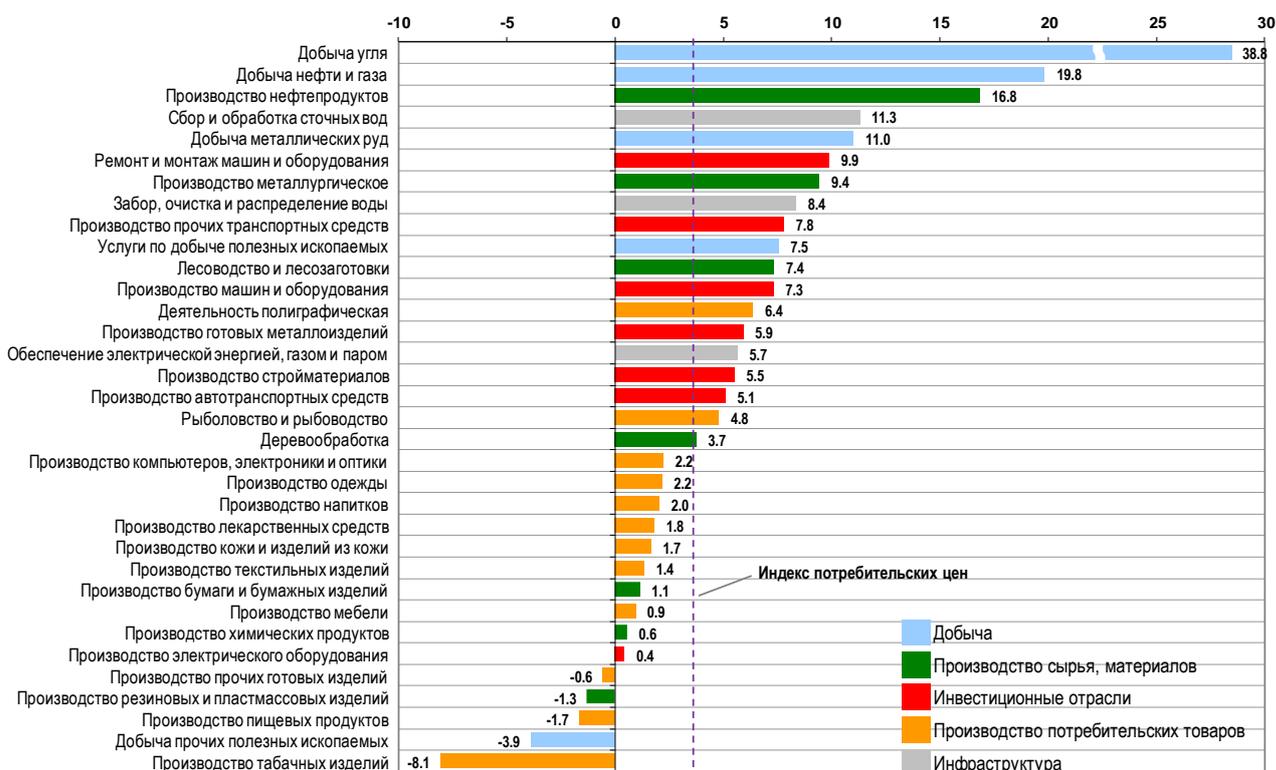
9. *Уровень инфляции* обновляет один исторический минимум за другим (декабрь 2017 г. в годовом выражении: 2.5%; январь 2018 г.: 2.2%, в т.ч. к декабрю 2017 г.: 0.3%, см. Рисунок 10). В феврале, судя по оперативной информации, уровень инфляции чуть подрос (соответственно, 0.4-0.5% и 2.4-2.5%), но это, скорее, просто возврат на нормальный для экономики уровень, чем разворот тенденции.

Рисунок 10. Инфляция на потребительском рынке
(темпы роста к предшеств. месяцу, %)



Нельзя не отметить, что чрезмерная жесткость кредитной политики привела к вполне негативным структурным сдвигам. Дело в том, что производители конечной, особенно потребительской, продукции оказались под двойным или тройным ударом. С одной стороны, очевидно, усилилась инфляция издержек, что проявилось в опережающем росте цен в добывающих, инфраструктурных и сырьевых отраслях (где производители ориентируются на цены мирового рынка и/или наблюдаются, хотя бы локальные монопольные эффекты). С другой стороны, именно для них наиболее сильно сказались последствия стагнации корпоративного кредитования и конкуренции с возвращающимся на наши рынки импортом. В итоге прирост цен в них оказался даже ниже уровня инфляции, определяющего, например, минимальную индексацию реальной оплаты труда (см. Рисунок 11), – с соответствующими последствиями для доходов компаний (и, отметим, для возможности получения кредитов в условиях ужесточения требований Банка России к качеству портфеля активов коммерческих банков).

Рисунок 11. Соотношение динамики цен в отдельных секторах промышленности (среднегодовой индекс цен производителей на внутреннем рынке по видам экономической деятельности, темпы прироста, %)

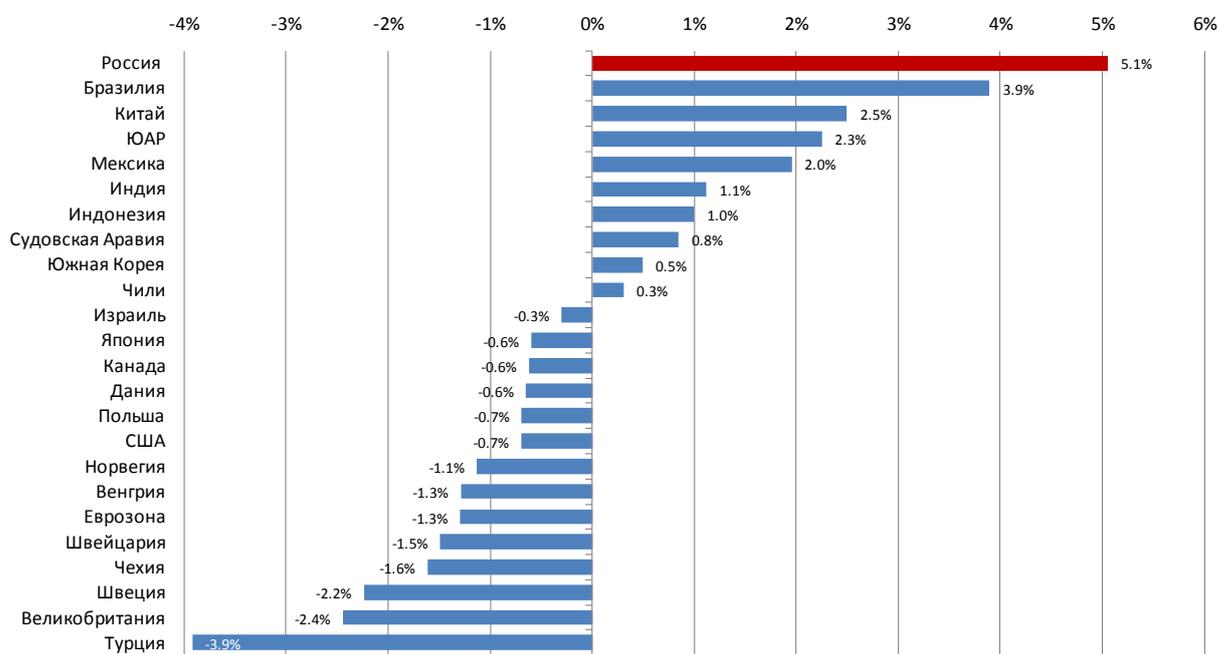


10. В феврале Банк России продолжил *снижение ключевой ставки, правда, с меньшей интенсивностью*, чем ранее (пересмотр составил 0.25 проц. пункта против 0.5 проц. пункта на предшествующем, декабрьском, заседании Совета директоров Банка России).

Поскольку динамика снижения номинальной ключевой ставки Банка России замедлилась, а инфляция продолжала падать, то уровень реальной ставки денежно-кредитной политики практически не изменился. Он по-прежнему держится выше 5% годовых, оставаясь на крайне высоком уровне (среди стран со средней и крупной экономикой, см. Рисунок 12).

Однако надежду на скорую нормализацию уровня реальных ставок вселяет существенно смягчившаяся риторика регулятора. В комментарии по итогам заседания Совета директоров Банк России впервые за длительное время отметил, что «баланс экономических и инфляционных рисков сместился в сторону рисков для экономики»; что вклад в снижение инфляции ниже целевого уровня (4%) вносят не только временные факторы, но и «факторы постоянного действия»; что по прогнозу регулятора, в течение всего текущего года инфляция будет ниже целевого уровня⁶.

Рисунок 12. Ставки денежно-кредитной политики центральных банков различных стран, в реальном выражении (Россия – февраль, другие страны – январь 2018 г.).



⁶ http://www.cbr.ru/press/pr/?file=09022018_133031keyrate2018-02-09T13_29_29.htm

11. На фоне энергичного роста кредитования населения кредиты предприятиям стагнируют.

Темпы прироста розничного кредитного портфеля российских банков в декабре 2017 г. по отношению к аналогичному периоду предшествующего года составили 14.3% (здесь и далее – с устранением эффекта валютной переоценки), а корпоративного кредитного портфеля – всего лишь 1.6%.

Правда, еще совсем недавно – в середине 2017 г. – годовые темпы прироста корпоративного кредитного портфеля были слабоотрицательными (см. Рисунок 13).

Переход от слабоотрицательной к очень слабой, но все-таки положительной динамике кредитования предприятий стимулируется снижением ключевой ставки Банка России и накоплением банками запаса «избыточной» рублевой ликвидности. Также определенную роль играет приостановка в конце года процесса ухудшения качества корпоративных ссуд. Так, если в первые десять месяцев 2017 г. абсолютный объем просроченной задолженности по кредитам предприятиям и ее доля в корпоративном кредитном портфеле росла, то в ноябре-декабре она несколько снизилась (см. Рисунок 14).

Рисунок 13. Темп прироста кредитного портфеля банков к аналогичному периоду предшествующего года (с исключением валютной переоценки, %)

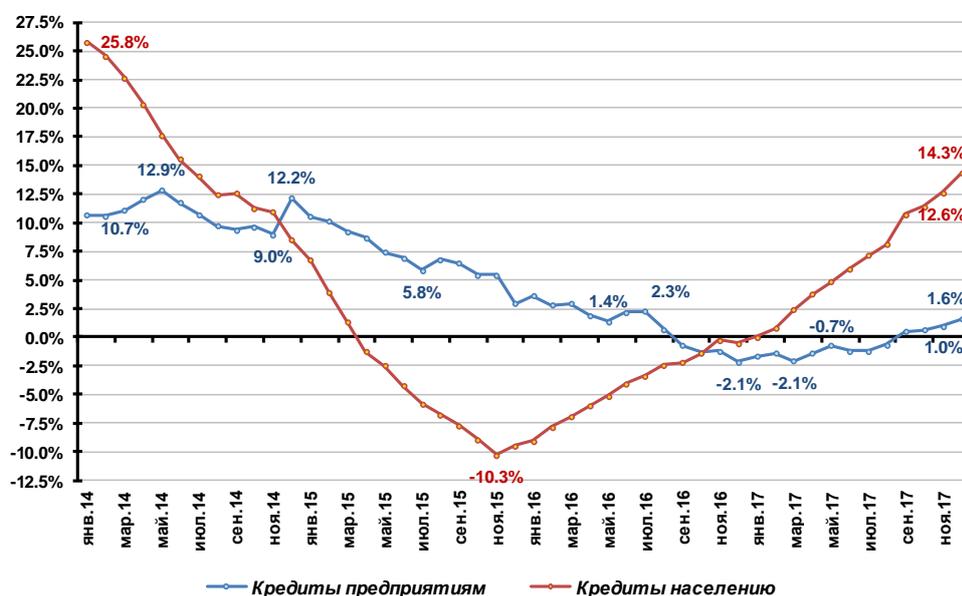
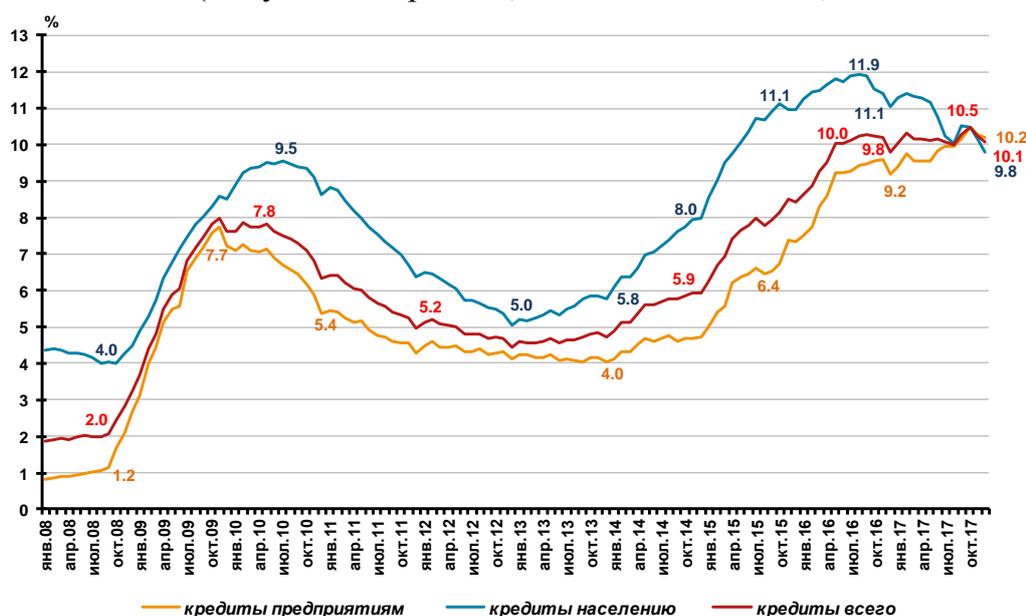


Рисунок 14. Доля просроченных кредитов в кредитном портфеле российских банков (без учета Сбербанка, ВТБ и БМ-банка, %)

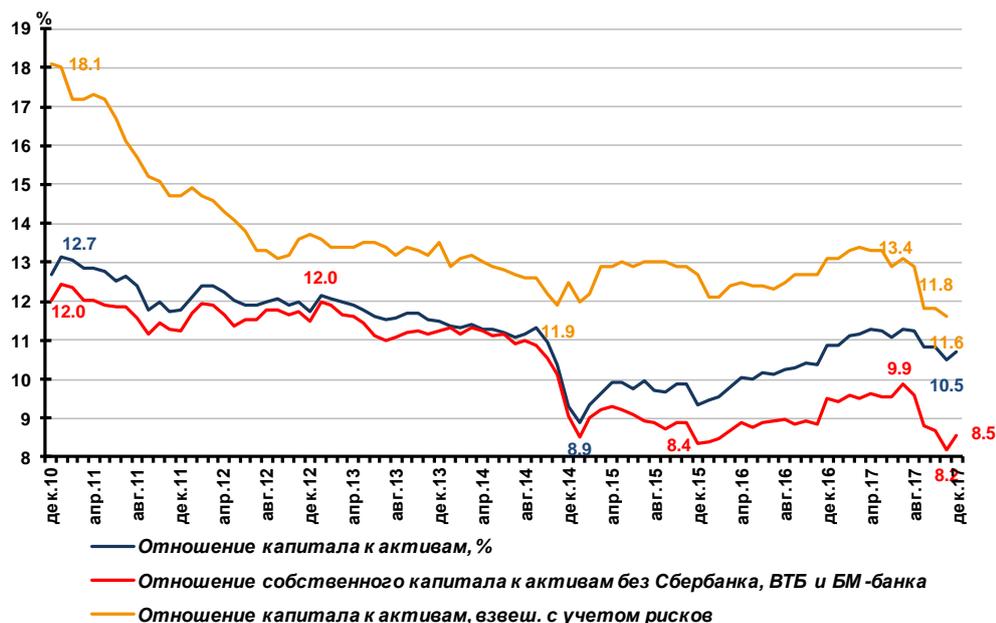


12. Ускорившийся к концу прошлого года процесс декапитализации крупных системно-значимых банков может создать препятствие для восстановления кредитования предприятий, что, в свою очередь, затруднит полноценный выход производства из стагнации.

Процесс «серийной» утраты финансовой устойчивости крупнейшими (входящими в top-30) отечественными частными банками начался в конце июля с отзыва лицензии у банка «Югра», продолжился в августе вынужденной санацией банка «Открытие», в сентябре – санацией «БИНбанка», в декабре – «Промсвязьбанка».

Этот процесс имеет потенциал продолжения, учитывая падение средней капитализации банковской системы до минимальных уровней (см. Рисунок 15), а также наличие в системе ряда слабых игроков – с признаками недостоверной отчетности по качеству активов и капитала, растущей зависимостью от привлечения средств на рынке межбанковского кредита, компенсирующей отток клиентуры.

Рисунок 15. Отношение собственного капитала банков к их активам (%)



13. *Сценарии развития на среднесрочную перспективу* определяются набором неопределенностей развития экономики нашей страны.

Учитывая, что неопределенность внутренней экономической политики, с учетом перспектив выборов, в общем, невелика⁷, все сценарные развилки для нашей страны связаны, по большому счету, с действием внешних факторов.

При этом имеется значительная неопределенность внешних условий. Существенное влияние на экономику нашей страны могут оказать как усиление режима экономических санкций (включение «на полную мощность» санкций, предусмотренных пресловутым «Законом от 2 августа»), так и возможность новой волны глобального финансового кризиса (в рамках соответствующего сценария – в конце 2019 г.).

Отсюда мы видим три основных сценария развития на следующие три года.

Базовый, сочетающий умеренно-благоприятную внешнюю конъюнктуру и смягчающуюся, но остающуюся достаточно консервативной, внутреннюю экономическую политику. В последнем случае предполагается, что умеренное снижение ключевой ставки Банка России (до 6%, по заявленному руководством Банка правилу «целевая инфляция плюс 2-3%») будет компенсироваться довольно жесткой бюджетной политикой (отметим, что на деле мы получим скорее, «две жесткие политики», что будет заметно сдерживать экономический рост; чрезмерную

⁷ Разумеется, в зависимости от конкретной ситуации эта политика, как известно, существенно трансформируется, но общая ее логика хорошо известна.

жесткость предлагаемой бюджетной политики отмечает даже бывший Министр финансов России А.Л. Кудрин⁸).

В рамках *базового сценария* основные гипотезы экономического развития России на среднесрочную перспективу следующие.

Внешние условия развития:

- стабилизация цен на нефть на уровне около 54 долл. за баррель (Urals) к концу текущего года с последующим их ростом примерно в меру инфляции в США: 55 долл. за баррель в 2019 г., 56 долл. за баррель – в 2020 г. и 57 долл. за баррель – в 2021 г.;
- умеренный приток капитала в 2018 г., как реакция на рост внешних рисков, в последующие годы – отток капитала.

Внутренние условия развития (политика):

- продолжение политики снижения процентных ставок в рамках сохранения умеренно-консервативной политики Банка России. Предполагается снижение ключевой ставки до 6.75% к концу II квартала 2018 г., до 6.25% в 2019 г., и до 6.0% в 2020 г. с последующей стабилизацией на этом уровне;
- проведение жесткой бюджетной политики в соответствии с принятой редакцией бюджетных правил (величина расходов федерального бюджета определяется как сумма ненефтегазовых доходов, нефтегазовых доходов при базовой цене на нефть 43 долл. за баррель к 2021 г. и расходов на обслуживание государственного долга. Дополнительные нефтегазовые доходы, получаемые от превышения фактической цены на нефть над базовой, аккумулируются в ФНБ). При уровне цен на нефть, заложенном в данный сценарий, это означает быстрый переход к профицитному бюджету и накоплению валютных резервов;

⁸ Из статьи А. Кудрина и И. Соколова «Бюджетный маневр и структурная перестройка российской экономики» в журнале Вопросы экономики, № 9 за 2017 г.: «Однако, на наш взгляд, новое бюджетное правило, предлагаемое правительством, носит избыточно жесткий характер, при его определении следовало бы в большей степени учитывать потребность в финансировании структурных преобразований. В качестве «компромиссной» (промежуточной) версии бюджетного правила можно установить базовую цену на нефть на уровне 45 долл./барр. с индексацией на величину долларовой инфляции, а также повысить предельные расходы на объем поступлений от приватизации в ближайшие три года в размере до 0,5% ВВП. Подобное смягчение бюджетного правила не увеличит бюджетные риски, так как обе цены (40 и 45 долл./барр.) находятся близко к нижней границе существующего в настоящее время консенсус-прогноза международных организаций (МВФ, Всемирного банка, Международного энергетического агентства, Американского энергетического агентства, ОПЕК) относительно цен на нефть на ближайшие годы (50-60 долл./барр.)» <https://akudrin.ru/uploads/attachments/file/16/kudrin9-17.pdf>

- предполагается, что государственные инвестиции (без учета гособоронзаказа) не превысят 2.0-2.5% ВВП;
- быстрое повышение зарплат в госсекторе (образование, здравоохранение, наука) с 2019 г., как реализация «социально-ориентированного» бюджетного маневра.

Реакция компаний:

- некоторое превышение динамики заработной платы над темпами роста производительности труда;
- умеренное повышение частных инвестиций.

Санкционный сценарий. Распространение на российскую экономику негативных явлений, связанных с введением дополнительных санкций, предполагается по двум основным направлениям.

1. Отток капитала, выражающийся в отсутствии новых заимствований за рубежом и снижение объема задолженности, существовавшей до ужесточения санкций. Предполагается, что по сравнению с базовым сценарием дополнительный отток капитала в IV квартале 2018 г. составит 7 млрд. долл., в 2019 г. – 15 млрд. долл. Следует отметить, что первоначально, в первые полгода после ужесточения санкций, ожидается некоторый приток репатрируемого капитала в российскую экономику.

2. Негативное влияние на экспорт товаров. По оценке, экспорт машин и оборудования стабилизируется на уровне 2018 г. Прирост вывоза черных и цветных металлов будет как минимум вдвое слабее, чем в базовом сценарии. С 2020 г. можно ожидать возникновение ограничения на экспорт нефти и природного газа.

В данном сценарии, из-за девальвационных рисков и «конкуренции за капитал» снижение ключевой ставки ЦБ РФ замедлится: ожидается снижение до 7% в текущем году и до 6.75% – к началу 2019 г.

Сценарий мирового финансового кризиса-2019. Основные гипотезы экономического развития России на среднесрочную перспективу следующие.

Внешние условия развития:

- постепенное улучшение внешнеэкономической конъюнктуры, связанные с «разогревом» мирового рынка нефти из-за действия финансовых факторов до III квартала 2019 г. (среднеквартальная цена на нефть – 78 долл. за баррель). В IV квартале – кризис на перегретых мировых финансовых рынках (возможные

очаги: рынки корпоративных облигаций, акций «новых» высокотехнологичных компаний, криптовалют). В итоге – резкое ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры в конце 2019 г. (среднеквартальная цена на нефть в IV квартале составит 45 долл. за баррель). Предполагается, что среднегодовая цена на нефть в 2020 г. составит всего 46 долл., а в 2021 г. – 47 долл. за баррель;

- для предкризисного периода (до III квартала 2019 г. включительно) будет характерен приток капитала в Россию. Одновременно с резким ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры ситуация с притоком капитала заметно ухудшится: в IV квартале 2019 г. дополнительный отток капитала (по сравнению с базовым сценарием) достигнет 30 млрд. долл., в I квартале 2020 г. – 20 млрд. долл. В дальнейшем ситуация начнет несколько улучшаться.

Внутренние условия развития (политика):

- в конце 2019 г. предполагается ужесточение денежно-кредитной политики (ключевая ставка будет заметно повышена).

Реакция компаний:

- в результате кризиса по итогам 2019 г. предполагается стагнация реальной заработной платы, с последующим переходом к небольшому оживлению (на 1-2% к 2021 г.);
- восстановление роста частных инвестиций в основной капитал ожидается лишь с 2021 г.

Материал подготовили:

Руководитель направления Д. Белоусов

Руководитель направления В. Сальников

Руководитель направления О. Солнцев