

Тетрадь 10. Что дальше? Вызовы среднесрочного периода и прогноз на 2024-2027 гг.¹

Среднесрочные тенденции и противоречия. Основы формирования сценариев

Системообразующие тенденции, которые будут оказывать определяющее влияние на развитие российской экономики на горизонте до 2027 г. могут, вероятно, быть собраны в три «блока», в каждом из которых содержатся неопределённости – основы для сценарного анализа:

- характер развития мировой экономики, реализация / не реализация её кризисного потенциала;

- характер развития геополитического кризиса; применительно к России – прежде всего степень фактической жёсткости санкционного режима;

- характер экономической политики в России, её ориентация на интенсификацию развития или на макроэкономическую стабилизацию.

Реализация кризисного потенциала глобальной экономики

Во всех трёх основных центрах роста мировой экономики сформировалась странная ситуация – между «неполным выходом» из экономического кризиса и «неполным входом» в него.

В США уже в течение года продолжается формально парадоксальная ситуация. С одной стороны, возник и обрёл устойчивость т.н. «реверс доходности» – доходность (то есть оценка рисков) по краткосрочным обязательствам выше (а не ниже, как «в норме»), чем по долгосрочным.

¹ В данной работе используются результаты проекта ТЗ-52, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2024 г.

С другой стороны, этот реверс, обычно сигнализирующий об уверенности инвесторов в скором наступлении финансового кризиса (риски «завтра» выше, чем «нескоро» - это и есть знак ожидания кризиса инвесторами), длится необычно долго, а самого кризиса, за исключением «бюджетного тупика» в Конгрессе, все нет. Это, видимо, свидетельствует о «затяжном предкризисе», который ни в полноценный кризис не сваливается, ни от его грани не «отползает». В таком качестве сложившаяся ситуация совершенно нестандартна.

Необходимо отметить, что наблюдавшееся несколько месяцев снижение спреда, которое должно бы означать уменьшение рисков кризиса, происходит не за счет уменьшения более краткосрочных доходностей (доходность по трехмесячным обязательствам застыла вблизи исторически максимальных уровней, см. рисунок 1). Напротив, отмечается всё более рискованное оценивание долгосрочной перспективы, опять-таки, вплоть до исторически максимальных уровней (а не сокращение оценок рисков инвесторами). Вдобавок к этому, тенденция ещё и стала меняться: масштаб этого (то есть интенсивность восприятия инвесторами рисков) стал в последнее время расти, а не уменьшаться, как раньше.

При этом, несмотря на очевидную «неоднозначность» на финансовом рынке (за которой стоят проблемы с бюджетом / государственным долгом), в реальной экономике ситуация развивается довольно благополучно. ВВП США, поддерживаемый в том числе высокой динамикой потребительских расходов, растет относительно высокими темпами: в I кв. 2024 г. темп прироста составил 3.0% после 3.1% в IV кв. 2023 г. (к соотв. пер. предш. года). Рынок труда, на фоне жесткой монетарной политики, остается поразительно устойчивым – уровень безработицы не превышает 4.0%. Высока вероятность, что США удастся реализовать сценарий «мягкой посадки» и избежать рецессии.

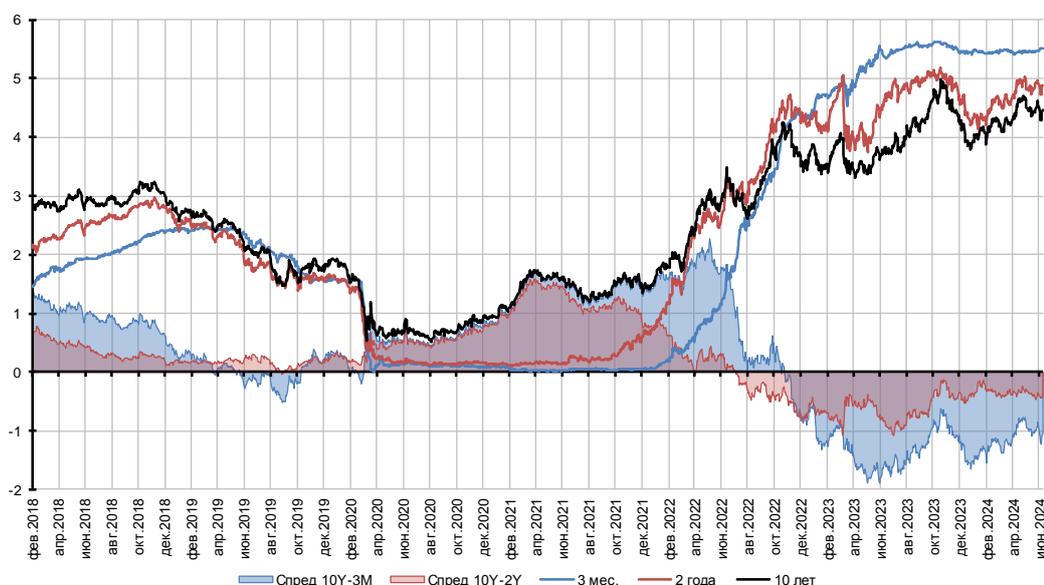


Рисунок 1. Оценки рисков финансового кризиса в США
(доходности ценных бумаг США, % годовых)

В Евросоюзе, в принципе, намечается выход из шока, связанного с введением экономических санкций против России². В I кв. 2024 г. рост ВВП составил 0.4% после 0.2% в IV кв. 2023 г. (к соотв. пер. предш. года). Рынок труда также остается устойчивым (уровень безработицы на минимальных исторических значениях), несмотря на приостановку деятельности некоторых предприятий.

В то же время, и сам этот подъём пока неустойчив (рост стоимости энергоресурсов вызвал перевод рядом компаний бизнеса в США), и его структурные характеристики вызывают сомнения. Краткосрочный импульс экономическому росту должно дать военное производство³. Проблема здесь в том, что чисто арифметический прирост экономики от расширения военного производства далеко не автоматически переходит в устойчивый рост. Разумеется, импульс «военного госспроса» означает и рост доходов населения и компаний, соответственно, потребления и инвестиций.

² Отметим, что кризис был просто идеально спровоцирован самим же ЕС: в условиях незавершенной адаптации ещё к «ковидному / постковидному кризису», надо было суметь оставить себя и без российских энергоносителей (отметим, не только и не столько прямым – через отказ / отказ от заключения новых договоров на поставки, сколько косвенным образом – через введение ограничений на платежи) и, одновременно, без рынков сбыта / кооперационных связей.

Видимо, чтобы добиться столь своеобразного «успеха» уже наверняка, Евросоюз ввёл ряд санкций и против китайской продукции.

³ Как ориентированное на поддержку Украины, так и для собственных потребностей

Проблема, однако, в том, что для того, чтобы воспроизводственный цикл замкнулся, нужно, чтобы дополнительное потребление и инвестиции замкнулись на отечественное производство, что, в условиях сильно глобализированной экономики ЕС, как минимум, неочевидно⁴.

В Китае сохраняется экономический рост, который, с одной стороны, отличается довольно низкими темпами (вопреки ожиданиям *ускорения* роста после завершения пандемии ковид-19), и уже налицо замедление экономического роста по сравнению со среднесрочными значениями. Оно связано как с фундаментальными макроэкономическими ограничениями (резерв дешевого труда исчерпан, демографическая нагрузка растёт, экологические ограничения стали крайне острыми), так и с текущей геополитической ситуацией в части «санкционных войн» и ростом оборонной нагрузки.

В ответ на это руководство страны развернуло масштабную программу экономического стимулирования, что пока лишь немного помогло «разогнать» рост: в I кв. 2024 г. темп прироста ВВП составил 5.3% после 5.2% в IV кв. 2023 г. (к соотв. пер. предш. года) – при скромном целевом значении в 2024 г. 5.0%.

С другой стороны – уже сейчас налицо признаки разбалансирования рынка. Во-первых, потребительский спрос пока не в полной мере восстановился после ковидных ограничений. Во-вторых, внешний спрос на китайский экспорт также остается слабым (в том числе, из-за торговых ограничений). В-третьих, кризис ликвидности на рынке недвижимости не утихает. Высока закредитованность китайской экономики (совокупный долг, сосредоточенный, главным образом, в региональных банках и имеющий крайне сомнительное качество, превысил 200% ВВП).

⁴ В том числе и поэтому в России усилия по развитию военного производства сопровождаются достаточно активными работами по импортозамещению в потребительском секторе: чтобы рост оплаты труда в оборонке и выплат военнослужащим транслировался в расширение внутреннего производства, а не «уходил в импорт».

Неплохим общим индикатором воспринимаемых инвесторами рисков является соотношение цен золото/медь («защитный»/«инвестиционный» товар). Формально, это соотношение упало, что «при прочих равных» условиях означало бы, что инвесторы видят выход из полосы высоких рисков. Особенность, однако, в том, что растут и цены на медь, и цены на золото – причем последние находятся на историческом максимуме с начала 2018 г. (см. рисунок 2).

Поэтому ситуация может быть охарактеризована как парадоксальное «инвестирование на фоне рисков» и потенциально неустойчива. Причём, в последние месяцы ситуация сместилась в сторону повышения оценки рисков. Относительно высокий спрос на золото (в том числе, со стороны центробанков ряда стран) привёл к повышению соотношения «золото/медь» – причём, цены на золото стабилизировались на исторически максимальном уровне, а на медь – весьма высоки, но снижаются.

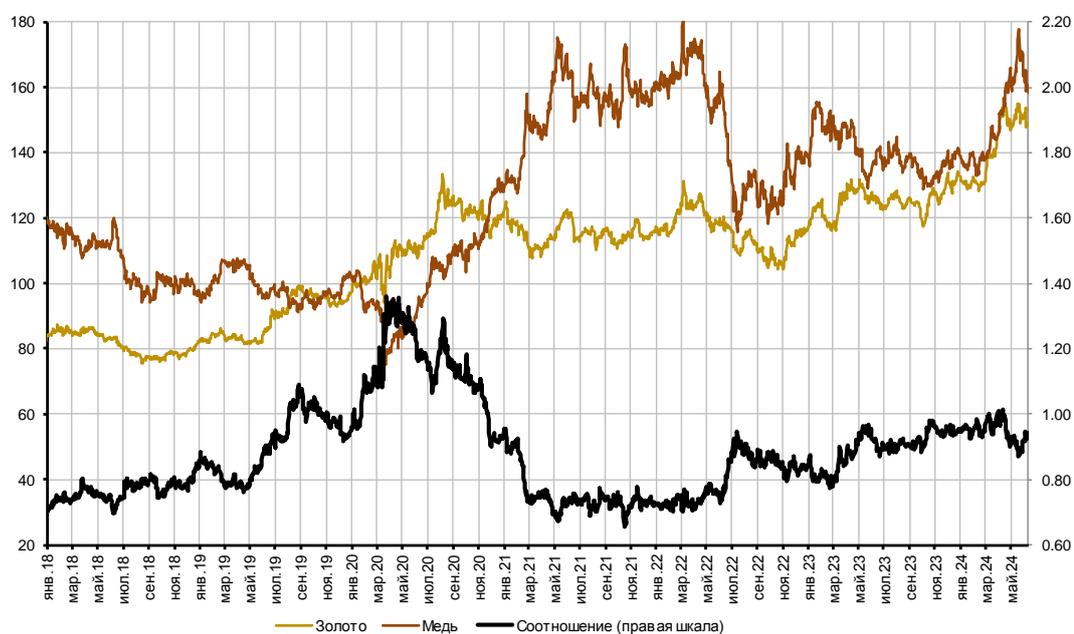


Рисунок 2. Биржевые цены на золото и медь в долл. и их соотношение (январь 2020=100)

Отсюда, на уровне глобальной экономики можно ожидать формирование сценарной развилки:

- «Кризисный»: кризис глобальной экономики реализуется (вероятность реализации – 20%).
- сохранение поступательного развития мировой экономики (вероятность реализации – 80%).

Реализация потенциала геополитического кризиса, жёсткость «санкционной войны»

Фундаментальные противоречия геополитического характера, неразрешимые проблемы в структуре мировой экономики, политики и культуры, ведут к длительной (вероятно, до второй половины 2030-х годов) волне затяжного геополитического противостояния – с «санкционными войнами» / «войнами стандартов», высокими рисками безопасности, индуцированными извне внутригосударственными конфликтами, информационным противоборством и т.д.

Формируют нынешнюю глобальную турбулентность три группы очень тесно взаимосвязанных системно значимых противоречий (в принципе, для втягивания мировой экономики и, соответственно, политики, в серьёзный кризис – достаточно любого одного из них):

- Иссякание и, вероятно, начало перехода гегемонии⁵ от старого центра мировой экономики (США⁶) к новому (Китаю). Причём, в отличие от прошлой «смены гегемона» 1920-1950е (от Британии к США), сейчас абсолютно не ясно, желает ли Китай мировой гегемонии и, главное, способен ли он к ней – с учётом как национальной культуры, так и потенциалов разного рода (институционального, технологического, культурного, военного). Соответственно, вместо классического

⁵ В понимании И. Валлерстайна и в логике мир-системного анализа

⁶ Точнее, взаимодополняющего друг друга блока по ресурсам и компетенциям пяти англосаксонских стран (США, Великобритания, Канада, Австралия, Новая Зеландия) и нескольких их ключевых партнёров. В эпоху максимального расцвета (середина 80-х годов XX в. – конец нулевых годов XXI в.) этот блок обладал абсолютным превосходством над любым мыслимым союзом стран-противников во всех сферах (экономической, финансовой, технологической, инфраструктурной, институциональной, культурной, военной) – за исключением, разумеется, ядерного оружия.

вытеснения одного гегемона другим, как «в прошлый раз», в ряде макрорегионов (особенно, в Евразии и Африке) возникает геополитический и геоэкономический вакуум, в котором контроль старого гегемона ослаб, а нового – не сформировался.

Это, в свою очередь, означает возникновение возможностей для формирования (причем, на пространстве Северной Евразии) нескольких центров силы разной степени масштабов и мощности – ядро одного из которых и призвана сформировать Россия. Но это же гарантирует возникновение целой системы конфликтов, как классических между центрами силы, на границах формирующихся «центров силы»⁷, так и зон потенциального хаоса⁸.

- Трехстороннее (и оттого крайне продуктивное в плане формирования новых структур, форм, культурных моделей) противоречие между субъектами национального – регионального - глобального уровня.

Во-первых, сложившаяся ситуация ведет к повышению значимости национального суверенитета (тем более, что общий тренд к индустриализации основных стран мира, включая рещоринг производств, объективно усиливает данный процесс). Во-вторых, центры силы быстро обретают субъектность, наращивая недостающие компетенции (хороший пример – далеко зашедший процесс интеграции ЕС, на глазах обретающий не только экономическую и политическую, но также и силовую составляющую) и обретая доступ ко стратегически значимым ресурсам⁹. Наконец, в-третьих, особенностью последних 15 лет, с кризиса 2008-2010 гг., стало резкое укрепление наднациональных структур: к финансовым корпорациям добавились глобальные платформенные

⁷ Так, контуры украинского конфликта, как интернационального, стали явственными еще в 2004 г., когда во время т.н. «Оранжевой революции» модераторами конфликта между условно пророссийским кандидатом В. Януковичем и ультра-националистом В. Ющенко выступили (разумеется, оказывая давление в пользу Ющенко и «переголосования» неудачного для него второго тура президентских выборов) экс-генсек НАТО (!!) Х. Солана, экс-президенты Польши и Литвы.

⁸ Отметим, что йеменские хуситы – изначально, слабейшая сторона во внутреннем гражданском конфликте – стали сегодня глобальной политической / экономической силой, существенно влияющей на риски судоходства в регионе.

⁹ В первую очередь, энергетическим (и это ещё одна причина «бума ВИЭ», которые распространены гораздо шире, чем углеводороды), «новым металлам» (Африка!), продовольственным, трудовым.

компаниям, организующие доставку индивидуализированного контента потребителям (социальные сети), стыковку потребителей с производителями и т.д. В противовес им возникла, усилилась и на глазах обретает политическую и даже ценностную субъектность¹⁰ глобальная бюрократия, под регулирование которой (в рамках климатического / экологического, «антикоррупционного» / «антитеррористического» регулирования, политически обусловленных санкций и т.д.) попадает всё более широкий спектр торговых, финансовых, технологических и т.д. потоков¹¹.

➤ Кризис культурных и социальных моделей в развитых странах.

Сочетание социальных факторов, обусловленное изначально высоким уровнем экономического и технологического развития стран-лидеров: старения населения, притока мигрантов (причём уже не столько трудовых, сколько «социальных»), распространение девиаций разного характера, причём на фоне усиливающейся зарегулированности жизни и бизнеса – означает расширяющийся кризис культуры¹². Той культуры, сочетающей высокую свободу и полную ответственность человека, которая и обеспечивала ранее интенсивное развитие и привлекательность обществ «старого Запада». В то же время, замещения старых культурных образцов новыми (во всяком случае, на глобальном уровне) – пока не происходит.

¹⁰ Ср.: т наз. «глобальная демпартия США», ставшая (с опорой на транснациональные СМИ) политическим актором глобального масштаба

¹¹ Странным проявлением этого является разворачивающийся на глазах конфликт интересов между глобальными игроками по поводу урегулирования конфликта на Украине. С точки зрения финансистов, этот конфликт (изначально им крайне выгодный) уже принёс все позитивные плоды (цены на украинские активы обвалились, капитализация военно-промышленного комплекса выросла), и его дальнейшее развитие лишь порождает риски – от непредсказуемости товарных рынков до терминальных рисков «большой войны». С точки зрения глобальной, главным образом, европейской, бюрократии его плоды лишь нарастают: Европа консолидируется, переформатируется её ОПК, возникает основа для политической и медийной консолидации т.н. «западного сообщества», возникают все новые возможности для регулирования вовне (вторичные санкции) и внутри обществ (поиск «союзников России»).

¹² Что и придаёт жесткий характер ряду конфликтов (Россия / Запад, Иран и его союзники / Израиль и его союзники), которые превращаются в культурные, участники которых уже не воспринимают своих противников, как достойных хоть какого-то доверия партнеров

Отметим, что все эти процессы, в принципе, имеющие долгосрочный характер, реализуются прямо сейчас, собственно, порождая происходящий сегодня острый геополитический кризис.

Соответственно, возможно три сценария развития нынешнего геополитического кризиса¹³.

1. Эскалация конфликта (расширение спектра применяемых «инструментов» и масштабов наносимого ущерба, географии стран-участников и т.д.). Для России наиболее важными являются, разумеется, как риск ужесточения санкций, так и вероятность (в данном сценарии) общего роста рисков безопасности, соответствующих расходов и т.д.
2. Сохранение нынешнего уровня геополитического противостояния и, соответственно, санкций. Само по себе сохранение жесткости санкций означает вовсе не инерционное развитие ситуации, а принятие системы решений по санкциям (включая «вторичные»), ужесточение правоприменения и т.д.
3. Эрозия санкционного режима, расширение системы «временных изъятий» из ограничений, разрушение антироссийской коалиции с географической точки зрения. Разумеется, комплексного урегулирования геополитического конфликта ожидать в ближайшие три с половиной года никак нельзя, но вот система санкций сама по себе будет, вероятно, размываться – если не де-юре, то де-факто. Сама по себе инерция поведения российских и зарубежных экономических агентов (с учётом спроса на российские углеводороды, удобрения, металлы, зерно и др.) будет вести к выстраиванию «новой логистики» / новых кооперационных связей и т.д., что автоматически будет способствовать фактическому ослаблению санкционного режима.

¹³ Существенно, что вероятность реализации соответствующих сценариев сильно зависит от реализуемого варианта динамики мировой экономики: в рамках кризисных сценариев возрастают риски эскалации конфликта (например, в логике «проигравший должен заплатить за посткризисное восстановление»)

Внутренняя экономическая политика: приоритет развития или стабилизации

На реализацию конкретного варианта развития будет оказывать влияние наличие традиционного для российской экономической политики противоречия между «стабилизационной» повесткой (обеспечение финансовой стабилизации и умеренной инфляции ценой торможения экономического роста и неполного использования его потенциала) и «повесткой развития» (максимальные темпы роста ценой более высокой инфляции и умеренного бюджетного дефицита).

Необходимо отметить два момента:

- ужесточение кризисных процессов в мировой экономике и геополитического противостояния будет вести, скорее, к усилению стабилизационной повестки (в логике «меньше приток ресурсов – сильнее экономим»), их ослабление – к расширению возможностей модернизации;

- заявленные новые Национальные проекты и налоговая реформа, ориентированная на нефтяные доходы бюджета повышают вероятность реализации вариантов, связанных с активной модернизацией российской экономики.

Соответственно, применительно к внутренней экономической политике возникают два сценария:

- проведение «стабилизационной» политики (в целом, более вероятный вариант, хотя и в разной степени вероятности в разных «ветках» развития мировой экономики)

- проведение активной «политики развития»

Итоговая характеристика сценариев на 2024-2027 г.

Методологически, итоговый выбор между сценариями осуществляется на основе:

- вероятностного анализа. На базе вероятностей прохождения отдельных частных развилок формируются и сравниваются друг с другом итоговые условные вероятности реализации конкретных сценариев;

- балансов рисков и выгод. Для каждого уровня сценарных развилок экспертно формируется бальная оценка потенциальных выгод и рисков от реализации сценария. Формирование итоговой оценки рисков осуществляется путем суммирования оценок по веткам сценариев. В дальнейшем рассчитывается показатель «приведенного баланса» (с учетом вероятности реализации).

Соответственно, выбор осуществляется на основе одного из следующих критериев:

- наиболее вероятного сценария;
- наибольшего приведённого баланса (рисков или выигрыша);
- абсолютной величины рисков (возможных потерь) или возможных выгод;
- экспертно определяемой и не сводимой к количественным оценкам сюжетностью» сценариев.

Итоговая сценарная матрица представлена в таблице 1.

Таблица 1. Структура среднесрочных сценарных развилок развития российской экономики¹

Глобальный экономический кризис	Уровень конфликтности, Санкционный режим	Внутренняя экономическая политика
<p>«Кризисный» Кризис глобальной экономики реализуется Вероятность реализации: 20% Уровень рисков: 50 Уровень выигрыша: 10</p>	<p>«Эскалация» Эскалация конфликта, расширение географии участников санкций, ужесточение правоприменения Вероятность реализации 35% / 7.0% Уровень рисков: 150 Уровень выигрыша: 20</p>	<p>Стабилизационная политика: «Кризисный сценарий» Вероятность реализации: 95% / 6.7%² Уровень рисков: 20 / 220³ Уровень выигрыша: 3 / 38³ Приведённый баланс (выигрыш – риск) 2.5 - 15 = -12</p>
	<p>Санкционный режим «как сейчас» Вероятность реализации 60% / 12% Уровень рисков: 50 Уровень выигрыша: 35</p>	<p>Политика развития: «Военно-плановая экономика» Вероятность реализации 5.0% / 0.35% Уровень рисков: 3 / 153 Уровень выигрыша: 15 / 35 Приведённый баланс: 0.54 – 0.12 = -0.41</p>
	<p>Эрозия санкционного режима, расширение системы «временных изъятий» из ограничений, разрушение антироссийской коалиции с географической точки зрения Вероятность реализации: 5.0% / 1.0%</p>	<p>Стабилизационная экономическая политика: «Адаптация к новым условиям» Вероятность реализации 75% / 9.0% Уровень рисков: 15 / 65 Уровень выигрыша: 5 / 40 Приведённый баланс: 3.6 – 5.9 = -2.3</p>
	<p>Политика стимулирования роста: «Точечные проекты в условиях кризиса» Вероятность реализации 25% / 3.0% Уровень рисков: 5 / 55 Уровень выигрыша: 15 / 50 Приведённый баланс: 1.5 – 1.7 = -0.15</p>	
		<p>Политика стабилизации: «Формирование резервов на «после кризиса»» Вероятность реализации: 70% / 0.70% Уровень рисков: 15 / 30 Уровень выигрыша: 5 / 55 Приведённый баланс: 0.39 – 0.21 = +0.18</p>

Глобальный экономический кризис	Уровень конфликтности, Санкционный режим	Внутренняя экономическая политика
	Уровень рисков: 15 Уровень выигрыша: 20	Политика развития: попытка «ловить волну» в кризис Вероятность реализации: 30% / 0.30% Уровень рисков: 5 / 20 Уровень выигрыша: 15 / 65 Приведённый баланс: $0.2 - 0.06 = +0.14$
«Поступательный» Кризис глобальной экономики не реализуется Вероятность реализации: 80% Уровень рисков: 25 Уровень выигрыша: 50	«Эскалация» Эскалация конфликта, расширение географии участников санкций, ужесточение правоприменения Вероятность реализации 20% / 16% Уровень рисков: 150 Уровень выигрыша: 25	Стабилизационная политика: «Пережить конфликт» Вероятность реализации: 80% / 13% Уровень рисков: 20 / 195 Уровень выигрыша: 3 / 78 Приведённый баланс: $10 - 25 = -15$
	Санкционный режим «как сейчас» Вероятность реализации 70% / 56% Уровень рисков: 50 Уровень выигрыша: 35	Политика развития: «Мобилизационный прорыв» Вероятность реализации: 20% / 3.2% Уровень рисков: 4 / 154 Уровень выигрыша: 15 / 40 Приведённый баланс: $1.3 - 4.9 = -3.6$
		Стабилизационная экономическая политика. «Предотвращая перегрев» Вероятность реализации: 63% / 35% Уровень рисков: 15 / 65 Уровень выигрыша: 5 / 40 Приведённый баланс: $14 - 23 = -8.8$
	Эрозия санкционного режима, расширение системы «временных изъятий» из ограничений, разрушение антироссийской коалиции с географической точки зрения	Политика стимулирования роста. «Продолжение 2023 г.» Вероятность реализации: 38% / 21% Уровень рисков: 5 / 55 Уровень выигрыша: 15 / 50 Приведённый баланс: $11 - 12 = -1.1$
		Политика стабилизации: «Улавливание вернувшейся ренты» Вероятность реализации: 58% / 4.6% Уровень рисков: 15 / 25 Уровень выигрыша: 5 / 75 Приведённый баланс: $3.5 - 1.2 = 2.3$

Глобальный экономический кризис	Уровень конфликтности, Санкционный режим	Внутренняя экономическая политика
	Вероятность реализации: 10% / 8% Уровень рисков: 10 Уровень выигрыша: 70	Политика развития: «Максимальный сценарий» Вероятность реализации: 43% / 3.4% Уровень рисков: 5 / 15 Уровень выигрыша: 15 / 85 Приведённый баланс: 2.9 – 0.51 = 2.4

¹ Красным цветом отмечены рассматриваемые и количественно рассчитываемые далее «основные» сценарии.

² Здесь и далее в дроби числитель – вероятность данного выбора, знаменатель – итоговая условная вероятность реализации данного сценария

³ Здесь и далее в дроби числитель – бальная оценка риска / выигрыша при реализации данного сценарного выбора, в знаменателе – суммарная бальная оценка риска / выигрыша при реализации сценария

Исходя из указанных выше критериев, выделяются три основных сценария (см. таблицу 2):

- *«Максимальный»*. Означает верхнюю границу возможного (вероятность реализации – 3-4%, суммарный выигрыш – 80-90 баллов, приведённый баланс – порядка +2-3 баллов).

Мирового экономического кризиса в данном сценарии, как такового, нет («поступательный сценарий», 80% вероятности). Санкционный режим постепенно размывается де-факто (10% вероятности реализации внутри «бескризисной» глобальной ветки, 8% условной вероятности), но не отменяется юридически. Улучшение ситуации с торговым балансом и бюджетом (соответственно – наличие притока ренты с мирового рынка) используется для стимулирования экономического роста, в первую очередь – частных (в том числе, через кредитно-денежную политику) и государственных инвестиций.

Ценой практически полного, с учётом сложившейся ситуации, использования потенциала роста (с учётом проблем с дефицитом труда и др.) становится некоторое превышение инфляцией таргета Банка России.

- *«Продолжение 2023 г.»* Довольно высоко вероятный (21%) сценарий из числа «сценариев развития».

Мирового экономического кризиса как такового нет. Санкционный режим, непрерывно изменяясь, сохраняет примерно схожий уровень жесткости¹⁴. Ситуация используется для стимулирования экономического роста, в первую очередь – частных (в том числе, через кредитно-денежную политику) и государственных инвестиций, в том числе ценой умеренного бюджетного дефицита. Инфляция несколько выше таргета Банка России (из-за ограниченности масштабов наращивания потенциала роста и рисков «перестимулирования» экономики на фоне санкций и значительной внеэкономической нагрузки).

¹⁴ 60% вероятности реализации внутри «бескризисной» глобальной ветки, 12% условной вероятности

- «Предотвращая перегрев». Наиболее вероятный сценарий (35% вероятности реализации), стабилизационный по своей идее.

Мирового экономического кризиса как такового нет. Санкционный режим остается по жесткости «как сейчас» (см. выше). В условиях близкой к нынешней внешней ситуации (что ограничивает потенциал экспорта, ведёт к напряженности торгового баланса) проводится консервативная политика финансовой стабилизации как в аспекте денежно-кредитной, так и бюджетной политики. Ценой неполного использования потенциала экономического роста удаётся удержать инфляцию на уровне таргета и добиться более-менее устойчивого бюджетного профицита.

Таблица 2. Основные качественные параметры сценариев развития российской экономики

	Максимальный	Продолжение 2023 г.	Предотвращая перегрев
Экспорт сырья и углеводородов	Максимально возможный с учётом сложившихся условий	Ограниченный из-за санкций	Ограниченный из-за санкций и, отчасти, дефицита инвестиций
Приток иностранных инвестиций	Заметный	Практически нет	
Бюджетная политика	Умеренная бюджетная политика, небольшой дефицит		Жесткая фискальная стабилизация, выход на профицит
Кредитно-денежная политика	Умеренно-мягкая		Умеренно-жесткая
Госинвестиции	Максимально возможные (есть и спрос в мире, и мотивация в политике)	Умеренно высокие (меньше ренты, меньше возможностей экспорта)	Ограниченные
Частные инвестиции	Максимальное стимулирование	Стимулирование	Нехватка стимулов для частных инвестиций
Потребительское кредитование	Довольно активное		Сдерживается
Модель роста	Инвестиционно-ориентированный		Потребительски-ориентированный
Экономический рост	Максимально возможный с учётом ограничений	Довольно интенсивный (меньше максимума из-за санкций)	Неполное использование потенциала
Инфляция	Умеренное превышение таргета	Заметное превышение	Выход на таргет Банка России

О внешних условиях среднесрочного прогноза

Формирование внешних условий развития мировой экономики для трех макроэкономических сценариев социально-экономического развития России происходило на основе нескольких предпосылок, опирающихся на сложившуюся текущую ситуацию в мировой экономике.

Характеристика текущей ситуации в мировой экономике

Развитие мировой экономики на данный момент характеризуется следующими трендами:

- после пандемии коронавируса (соответственно, на восстановительном этапе развития глобальной экономики) отложенный спрос на энергоресурсы, существенно превысивший их предложение, привел к значительному росту цен на нефть, природный газ и уголь¹⁵. Усугубили положение введенные антироссийские и контрсанкции из-за ситуации вокруг Украины. Это вызвало энергетический кризис в европейских странах и рост инфляции во многих экономиках мира;

- для борьбы с ростом цен центральные банки, включая ФРС США и ЕЦБ, стали ужесточать монетарную политику. Сейчас ключевые ставки держатся на высоком уровне – начало их снижения ожидается лишь во второй половине текущего года;

- политика монетарных властей привела к удорожанию корпоративного кредитования, что, наряду с санкционной политикой коллективного Запада, высокой инфляцией и дефицитом энергоресурсов, вызвало проблемы в промышленности и риск возникновения рецессии;

- в мире растет геополитическая напряженность: продолжается кризис вокруг Украины (имеющий потенциал эскалации, включая катастрофические

¹⁵ Скачок цен на традиционные энергоносители в значительной степени связан с недоинвестированием соответствующих проектов из-за избыточного оптимизма на волне «перегрева ожиданий» энергетического перехода в странах Запада в 2010х гг. Произошедший кризис и рост значимости диверсификации источников поставок, скорее всего, «нормализуют» уровень вложений в традиционные энергетические проекты. Это, наряду с постепенно, но неуклонно, растущим сектором «новой энергетики», вероятно, вернет цены на газ (в меньшей степени), нефть и уголь (в большей) на тренд к постепенному снижению.

сценарии), обострилась ситуация на Ближнем Востоке, что грозит введением новых торговых и инвестиционных ограничений, сбоем поставок и очередным ростом цен на энергоресурсы.

Несмотря на жесткую монетарную политику, рынок труда в США остается стабильным, ВВП растет высокими темпами, инфляцию удалось существенно снизить, но пока она превышает целевой уровень 2%. Наблюдаются проблемы в банковской сфере и промышленном производстве на фоне высоких процентных ставок, а также проблемы с управлением госдолгом, из-за чего сохраняются ожидания рецессии в экономике.

В зоне евро из-за высокой инфляции, энергетического кризиса и жесткой монетарной политики некоторые предприятия приостановили свою деятельность – промышленное производство падает. В то же время рынок труда стабильный. Инфляция почти достигла целевого значения 2%. Ситуация с энергетической безопасностью остается подвержена новым шокам на рынке газа. Существует вероятность долгового кризиса и рецессии.

В Китае продолжительное действие ковидных ограничений привело к замедлению экономического роста. Руководство страны предпринимает шаги по многостороннему стимулированию развития экономики, но пока внутренний спрос остается слабым, а на рынке недвижимости не прекращается кризис ликвидности. Китайский экспорт снизился из-за экономических проблем у торговых партнеров, а также из-за торговых ограничений коллективного Запада, в первую очередь, США.

Основные параметры сценариев развития мировой экономики

В рамках построения прогноза социально-экономического развития России для количественных расчетов принят один сценарий развития мировой экономики – «Поступательный», в двух подвариантах – «Эрозии санкционного режима» и «Сохранения давления».

Данный сценарий подразумевает, что кризис в мировой экономике не реализуется: в 2024-2027 гг. темпы роста составят 2.9-3.2% в год (см. рисунок 3).

США удастся реализовать сценарий «мягкой посадки» и избежать рецессии. При этом уровень инфляции будет устойчиво стремиться к своему целевому значению, а доходность американских казначейских облигаций – уменьшаться вследствие снижения ключевой ставки.

Зона евро будет постепенно восстанавливаться после энергетического кризиса, с низкими темпами экономического роста. Этому будет способствовать смягчение монетарной политики и дальнейшее снижение цен на энергоресурсы (газ и нефть). Евро будет немного укрепляться к доллару, восстанавливая свои допандемийные позиции.

В Китае экономический рост немного ускорится. Меры экономического стимулирования позволят увеличить внутренний спрос и справиться с кризисом на рынке недвижимости. Экспорт будет расти за счет новых партнерств со странами глобального Юга.

Соответственно, сценарий «эрозии санкционного режима» предполагает, что военные конфликты не претерпят эскалации и будут постепенно затухать, а санкционный режим подвергнется эрозии, стимулируя как новые, так и старые партнерства между странами (в том числе и теневого характера, с учётом высокой «санкционной маржи»).

Сценарий «сохранения давления» исходит из тех же предпосылок, что в 2024-2027 гг. мировая экономика будет расти на 2.9-3.2% в год, ведущие страны сумеют избежать рецессии, военные конфликты будут постепенно затухать. Однако, в отличие от «поступательного» сценария, предполагается, что санкционный режим останется таким, как сейчас, что отразится, в первую очередь, на ценах на нефть, а также российский экспорт нефти и природного газа.

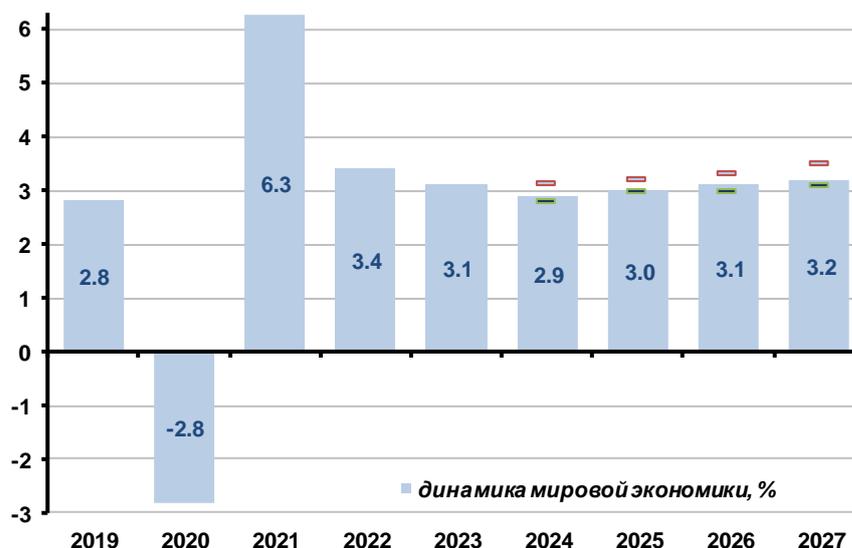


Рисунок 3. Динамика мировой экономики («поступательный» сценарий развития, темпы прироста, %)

Основные параметры внешней торговли в макроэкономических сценариях

Сценарии развития совпадают в отношении базовых гипотез о динамике мировой экономики, за исключением предположения о санкционной политике, что нашло отражение в небольшом отличии цен на нефть (см. Рисунок 4). В сценарии «сохранения давления» при сохранении санкций в прежнем виде будут иметь место более жесткие условия на рынке нефти с ограничением предложения, что подразумевает чуть более высокие цены на ресурс. При этом, в обоих сценариях на горизонте до 2027 г. цены на нефть будут снижаться, хотя бы потому, что сейчас они завышены за счет серии неэкономических шоков на рынке, а также из-за ожидаемого во второй половине десятилетия постепенного снижения спроса на углеводороды в рамках политики перехода Китая, ЕС и США к «зеленой экономике».

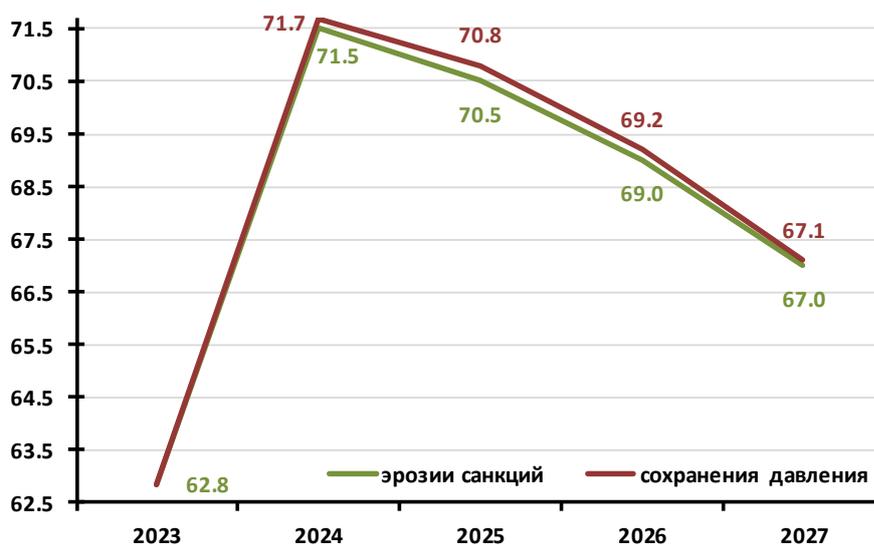


Рисунок 4. Прогноз цены на нефть марки Urals в макроэкономических сценариях (долл. за баррель)

Российский экспорт нефти и нефтепродуктов¹⁶ в максимальном сценарии будет стабильно расти благодаря эрозии санкционного режима и увеличению спроса со стороны основных партнеров (в первую очередь, Китая и Индии). В сценарии «продолжение 2023 г.» экспорт также будет расти, но гораздо скромнее из-за действующих санкций. В сценарии «предотвращая перегрев» экспорт практически останется на уровне 2024 г. из-за более слабой инвестиционной политики, проводимой в России, которая, наряду с санкциями, помешает значительно увеличить поставки, несмотря на растущий спрос со стороны партнеров (см. Рисунок 5).

¹⁶ Данные об экспорте углеводородов за 2023 г. получены косвенным методом и имеют, тем самым, оценочный характер

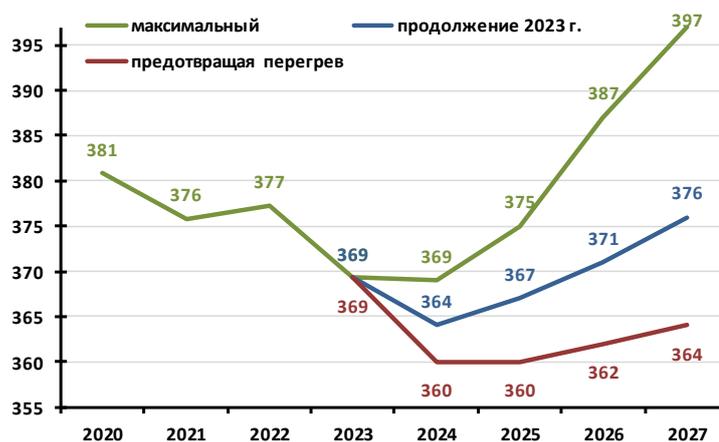


Рисунок 5. Прогноз экспорта нефти и нефтепродуктов в макроэкономических сценариях (млн. т)

Экспорт российского газа по трубопроводам¹⁷ во всех трех макроэкономических сценариях развития России будет расти на прогнозном горизонте, но с разной интенсивностью, постепенно заменяя утраченные позиции на европейском рынке увеличением поставок в азиатские страны. В максимальном сценарии будет наблюдаться наибольший рост за счет разрушения санкционной политики Запада. В сценариях «продолжение 2023 г.» и «предотвращая перегрев» будут действовать прежние санкции, поэтому рост экспорта будет меньше. В последнем сценарии также будут наблюдаться проблемы с увеличением поставок в Азию из-за медленного развития инфраструктуры на данном направлении (см. Рисунок 6).

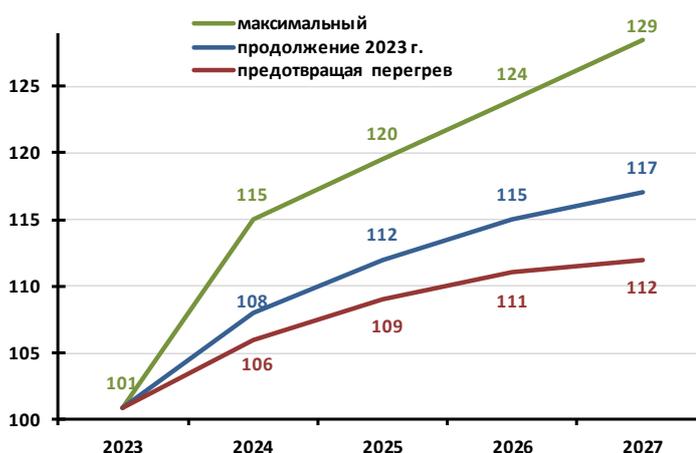


Рисунок 6. Прогноз экспорта природного газа по трубопроводам в макроэкономических сценариях (млрд. куб. м)

¹⁷ Данные об экспорте углеводородов за 2023 г. получены косвенным методом и имеют, тем самым, оценочный характер

Результаты прогнозных расчётов

Максимальный сценарий экономического развития

Инвестиции в основной капитал.

Инвестиции в данном сценарии растут максимально возможным темпом – до 4.5-5% в год по верхней границе интервала (см. Рисунок 7). Это связано с формированием практически «полного набора» про-инвестиционных факторов:

- высокий спрос на российскую продукцию в дружественных странах (приток ренты, связанной с выручкой от экспорта), наличие, хоть и умеренного, притока иностранных инвестиций;

- фактическая эрозия санкционного режима (возможность наполнения инвестиций качественными ресурсами, поступающими по импорту);

- проведение стимулирующей бюджетной (госинвестиции) и кредитно-денежной политики. Нефинансовое стимулирование частных инвестиций (СЗПК). Введение активно обсуждаемых сейчас инвестиционных льгот по налогу на прибыль;

- общая ситуация интенсивного экономического роста, снижения воспринимаемых рисков, развития экономики и наличия в ней «запаса» инвестиционных проектов.

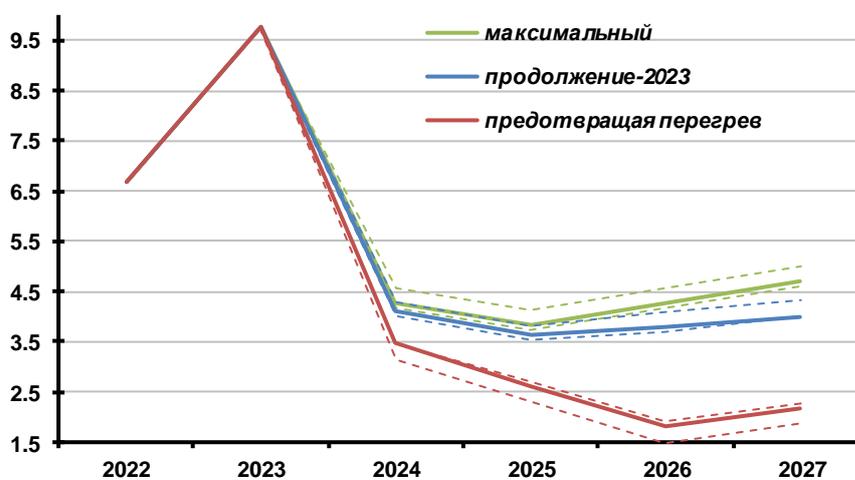


Рисунок 7. Инвестиции в основной капитал по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Соответственно, в течение всего периода инвестиции в основной капитал в данном сценарии расширяются устойчиво быстрее ВВП, с эластичностью¹⁸ 1.6-1.8 (см. Рисунок 8), что и позволяет идентифицировать данный сценарий как инвестиционно-активный¹⁹.

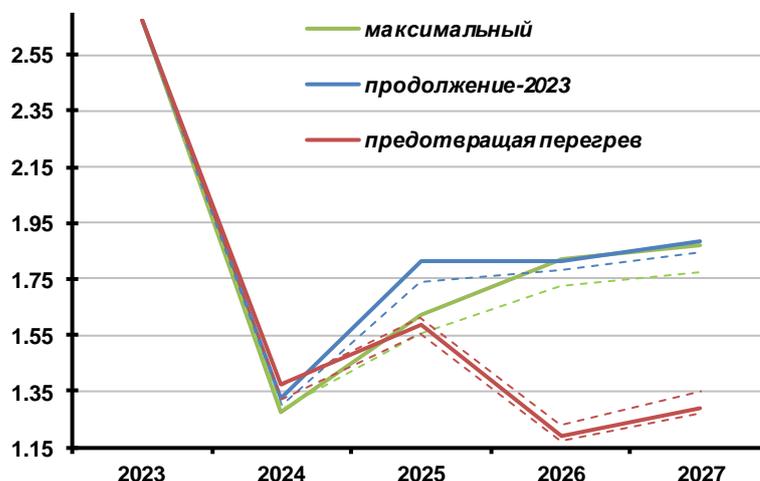


Рисунок 8. Эластичность инвестиций в основной капитал по ВВП (по вариантам сценариев)

В итоге, доля инвестиций возрастает с нынешних 19.7% ВВП до 21.1% ВВП (см. Рисунок 9).

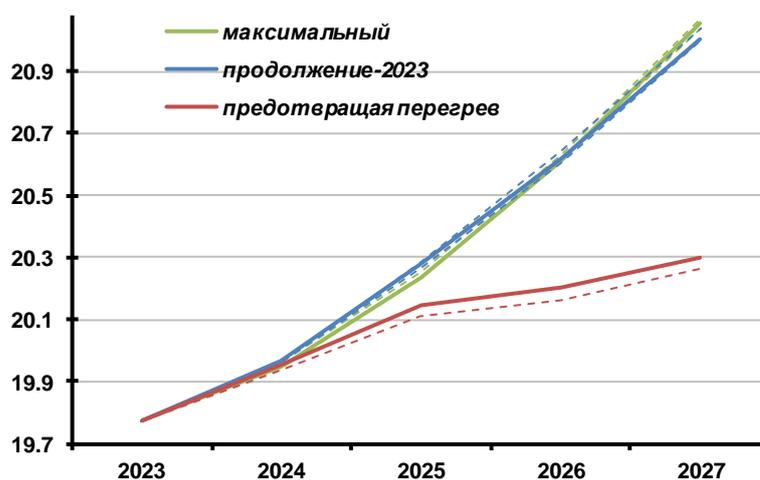


Рисунок 9. Доля инвестиций в ВВП (в пост. ценах, %)

¹⁸ Здесь и далее: эластичность – соотношение темпов прироста

¹⁹ Необходимо отметить, что вызовом уже на горизонте до 2027 г. станет постепенно усиливающаяся необходимость замещать выбывающее по износу и устареванию (в условиях интенсивной «гонки стандартов») высокотехнологичное оборудование (телекоммуникационное и т.д.), ранее ввозившееся из ныне недружественных стран. Эта замена потребует, во-первых, соответствующих инвестиций, а, во-вторых, активного технологического импортозамещения и, возможно, целевого импорта из дружественных и нейтральных стран.

Реальная заработная плата

Как предполагается, в инвестиционно-активных сценариях рост инвестиций поведёт к ускоренному повышению производительности труда. Он, в свою очередь (наряду с дефицитом труда в российской экономике) обусловит ускоренное повышение реальной заработной платы – с темпом порядка 3% в год (до 3.5% к 2027 г. по верхней границе диапазона прогнозных оценок, см. Рисунок 10). С течением времени её динамика замедляется из-за стабилизации рынка труда.

Отметим, что в данном сценарии рост реальной заработной платы не становится финансовым обременением для бизнеса, и сохраняются возможности и для расширения прибыли (отсюда – высокая динамика инвестиций), и для интенсивного роста реальной заработной платы.

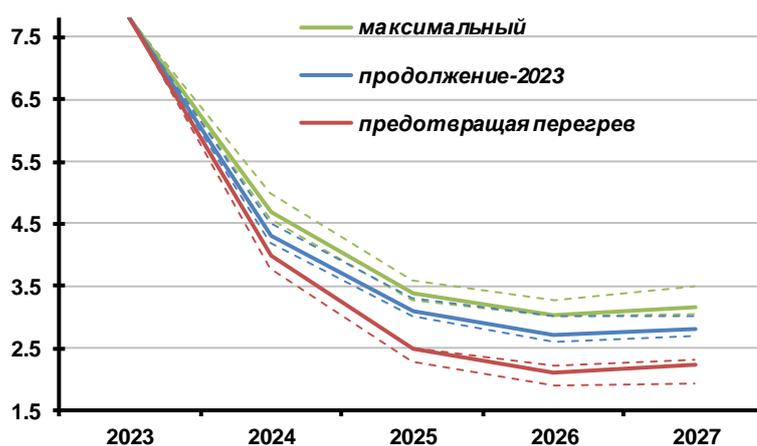


Рисунок 10. Реальная заработная плата по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Соответственно, эластичность реальной заработной платы по производительности труда будет постепенно «нормализовываться»: снижаться с примерно 1.6 до 1.2 (см. Рисунок 11; оставаясь все же заметно выше прироста производительности).

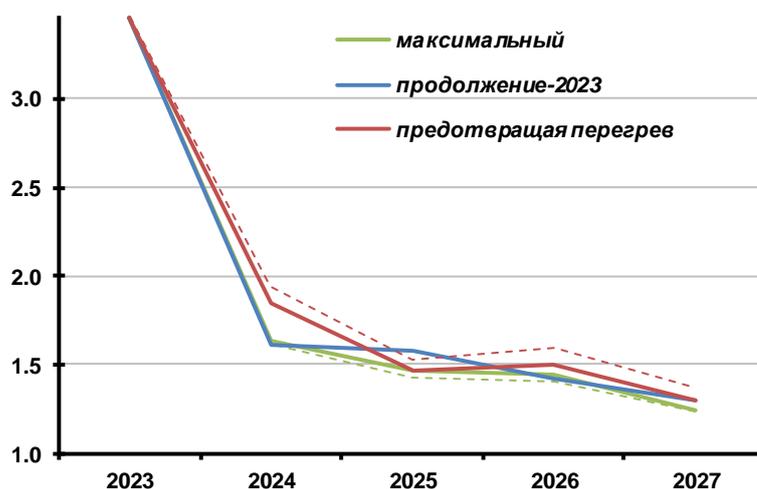


Рисунок 11. Эластичность реальной заработной платы по производительности труда (по вариантам сценариев)

Доходы населения

Динамика реальных располагаемых доходов населения, в целом, будет следовать за тенденциями роста реальной заработной платы. Их прирост будет постепенно замедляться, до 3-3.5% в год (по верхней границе интервала оценок, см. Рисунок 12).

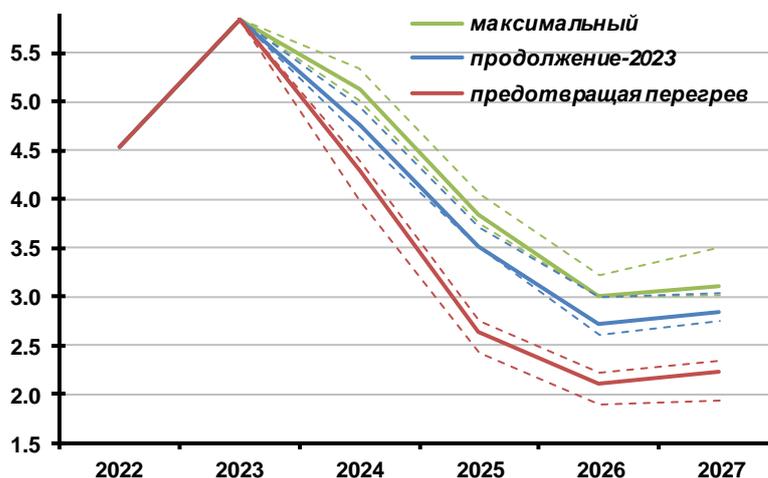


Рисунок 12. Реальные располагаемые доходы населения по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Потребление населения

В свою очередь, динамика потребительских расходов, в целом, следует за тенденциями роста реальных располагаемых доходов (с точностью до склонности к потреблению / сбережению и интенсивностью потребительского кредитования, естественно).

Соответственно, в течение всего периода оборот розничной торговли расширяется с довольно высоким темпом – порядка 4-4.5% в год (см. Рисунок 13).

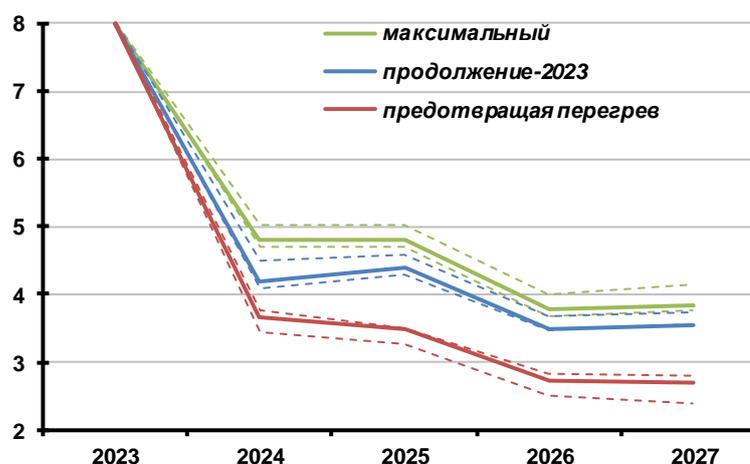


Рисунок 13. Оборот розничной торговли по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

В условиях стимулирования экономического роста через умеренные процентные ставки (стимулирующие, при прочих равных условиях, снижение склонности населения к сбережению / рост склонности к потреблению, с одной стороны, и активизацию потребительского кредитования, с другой) можно ожидать ускоренной, относительно прироста реальных доходов, динамики оборота розничной торговли, с эластичностью порядка 1.25 (см. Рисунок 14).

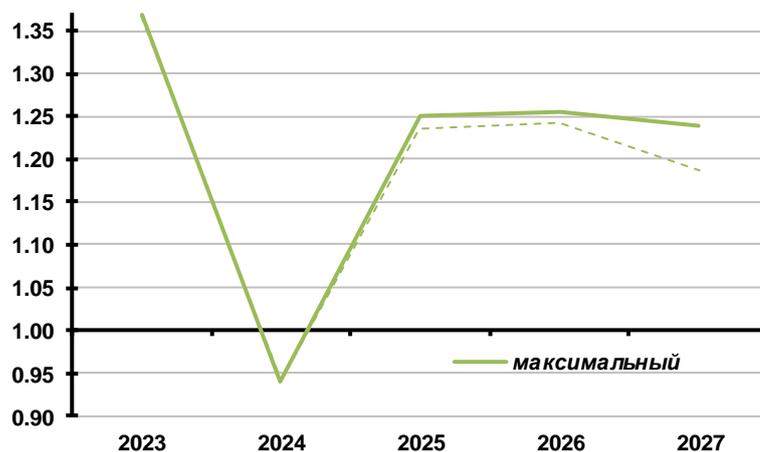


Рисунок 14. Эластичность оборота розничной торговли по реальным располагаемым доходам населения (максимальный сценарий)

С учётом высокой динамики реальных доходов и накопленного уровня благосостояния, можно ожидать ускоренной динамики платных услуг относительно реальных доходов – с темпом порядка 4-4.5% в год по верхней границе интервалов оценок (см. Рисунок 15).

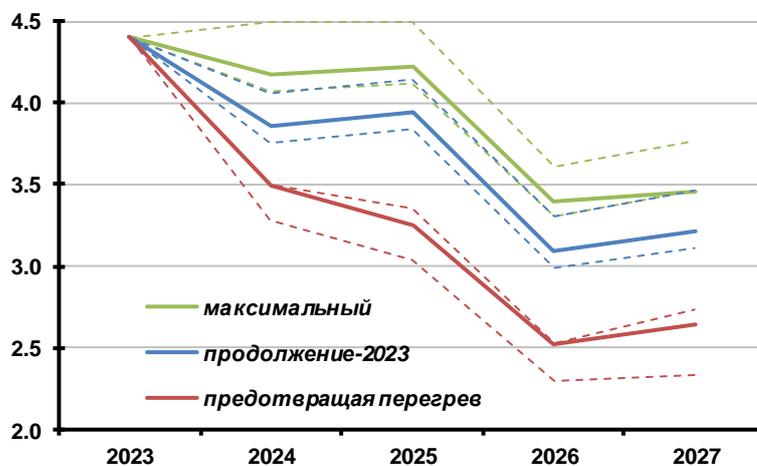


Рисунок 15. Платные услуги по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Экспорт товаров²⁰

В целом, с учетом уже состоявшегося шока экспорта товаров (физических объемов) на пике «санкционной войны» (2022 г.: -10%, 2023 г.: -9.0%), положительной динамики экспорта (в силу реструктуризации

²⁰ Здесь и далее – динамика экспорта и импорта по физическому объёму (без учёта изменения стоимости)

внешнеэкономических связей, постепенного восстановления логистики и т.д.) – можно ожидать практически в любом сценарии. Разница между ними – лишь в масштабах и темпах этого восстановления.

В данном конкретном варианте экспорт растёт довольно интенсивно (3% в год и даже несколько выше, по верхней границе диапазона оценок, см. Рисунок 16). Это делает его значимым драйвером экономического роста в целом.

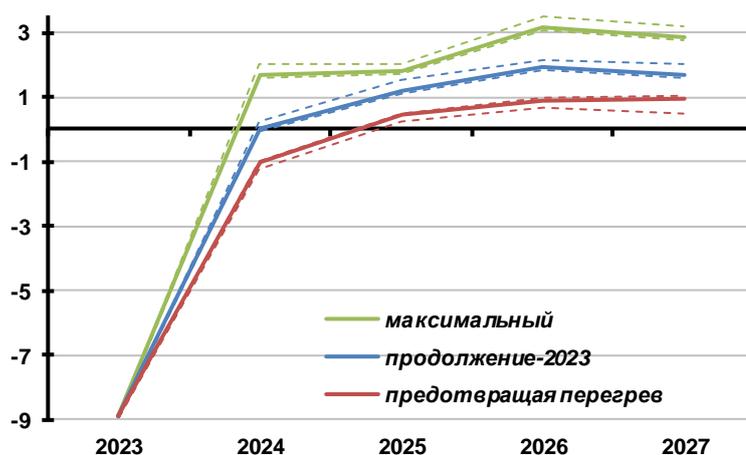


Рисунок 16. Экспорт товаров по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Импорт товаров

На динамику физических объёмов импорта товаров станет оказывать влияние, с одной стороны, реализация «отложенного» из-за кризиса 2022 г. (соответственно, коллапса логистики) решения по приобретению потребительских и инвестиционных товаров, а с другой – просто в силу (быстрого) расширения потребительских и инвестиционных рынков. Кроме того, импорту будет способствовать постепенная эрозия санкционных ограничений на экспорт в Россию, снижение воспринимаемых иностранными экспортёрами рисков «вторичных санкций».

Соответственно, динамика импорта в максимальном сценарии довольно высокая – около 7% в 2025 г. с постепенным снижением до 3.5-4% к 2025 г. (см. Рисунок 17).

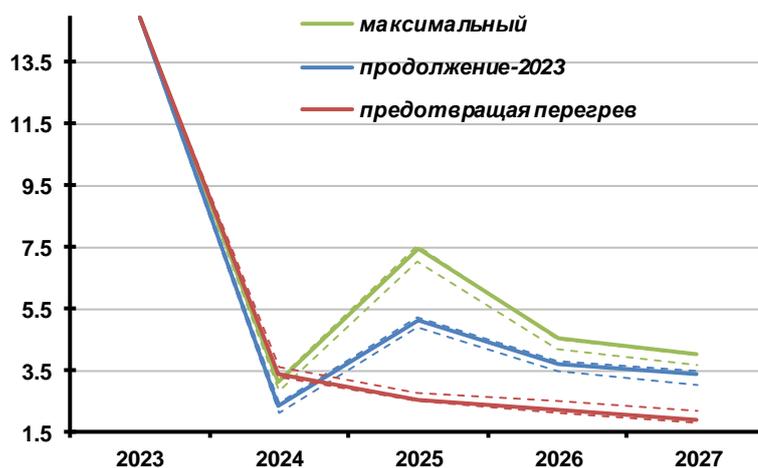


Рисунок 17. Импорт товаров по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

В рамках данного сценария ожидается проведение политики поддержки роста конкурентоспособности отечественных товаров (на внутреннем и доступных для России внешних рынках). Выражением этого повышения конкурентоспособности станет, вероятно, постепенное замедление динамики импорта товаров относительно внутреннего спроса (хотя в целом он, на прогнозном горизонте и будет «расти быстрее рынка»). Соответственно, эластичность импорта по ВВП будет снижаться, вплоть до 1.5 к 2027 г. (может быть, даже чуть ниже по границе диапазона оценок, см. Рисунок 18).

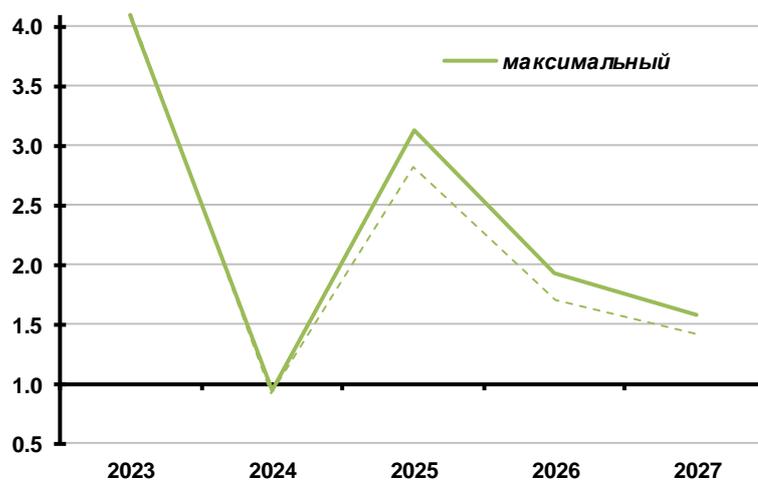


Рисунок 18. Эластичность импорта по ВВП (максимальный сценарий)

Экономический рост

Динамика ВВП определяется балансом между:

- быстро растущими (в рамках данного сценария) потреблением домашних хозяйств, накоплением основного капитала и экспортом;
- медленно расширяющимся из-за бюджетных ограничений потреблением государственных учреждений;
- довольно интенсивно растущим импортом (включая конкурирующий), который, формально-«арифметически», представляет собой вычет из экономической динамики.

Соответственно, экономическая динамика в данном сценарии весьма интенсивная. Прирост ВВП оценивается примерно в 2.3-2.5% год²¹, причём – с тенденцией к повышению (по верхней границе интервала оценок – даже порядка 2.7-2.8% в год, см. Рисунок 19).

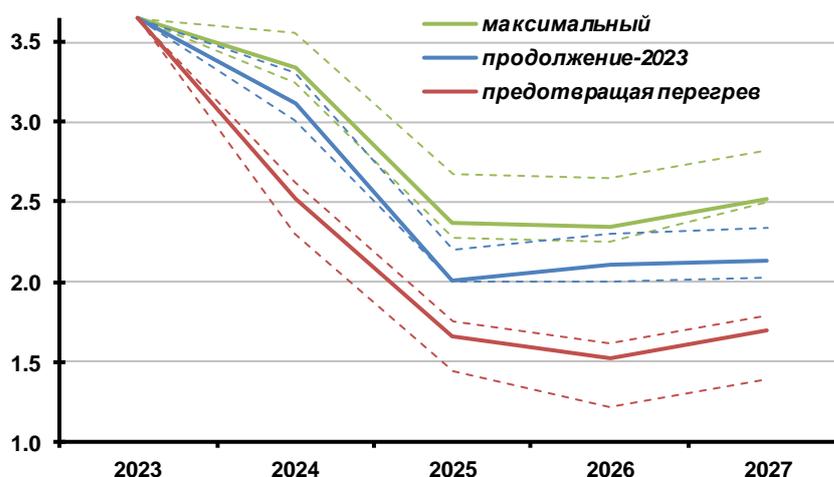


Рисунок 19. Динамика ВВП по вариантам сценариев (темпы прироста, %)

Необходимо отметить, что даже в данном варианте динамика ВВП, начиная с 2025 г., хотя и несильно, но отстаёт от траектории роста мировой экономики. Так, эластичность российского ВВП по мировому составляет порядка 0.8 (по верхней границе интервала оценок – почти 0.9; совсем

²¹ Эффект от государственной поддержки инновационной деятельности, инвестиций в инфраструктуру и т.д., наступает, естественно, за пределами прогнозного периода

немного, но российская экономика даже в максимальном сценарии своего развития всё же «недоотягивается» до мировой, см. Рисунок 20).

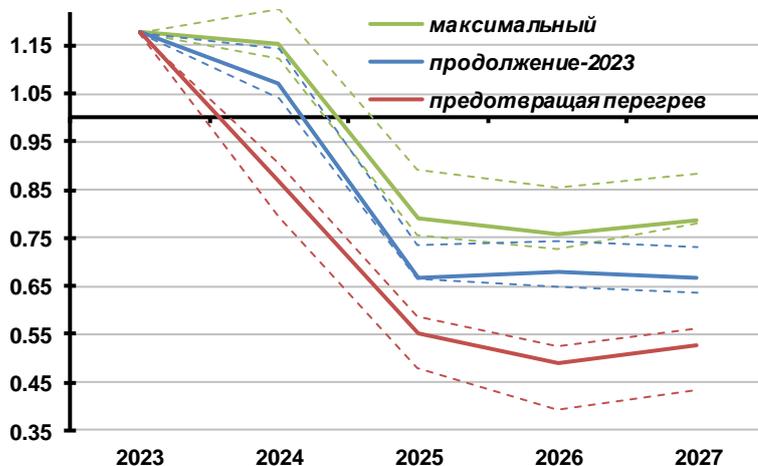


Рисунок 20. Эластичность российского ВВП по мировому (по вариантам сценариев)

Безработица

Данный сценарий предполагает, разумеется, максимально интенсивное использование всех ресурсов роста, включая трудовые. Соответственно, уровень безработицы в данном сценарии минимален, порядка 2.8% (по нижней границе интервала – вообще 2.5%), постепенно повышаясь, по мере стабилизации рынка труда, см. Рисунок 21.

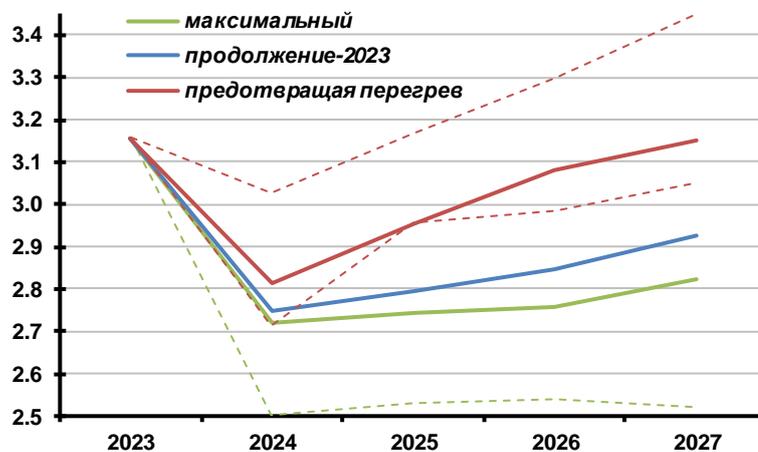


Рисунок 21. Уровень безработицы (%)

Обменный курс рубля

Довольно «крепкий» торговый баланс (благодаря растущему экспорту)²², плюс наличие некоторого притока прямых иностранных инвестиций позволяет иметь в данном сценарии довольно стабильный (даже имеющий тенденцию к укреплению) курс рубля. Так, весь период обменный курс рубля находится в диапазоне 91-93 руб. за долл. (см. Рисунок 22); а по нижней границе интервала оценок – укрепляется до 87-88 руб. за долл., что уже «вредно» для конкурентоспособности российских товаров и на доступных внешних, и на внутреннем рынке.

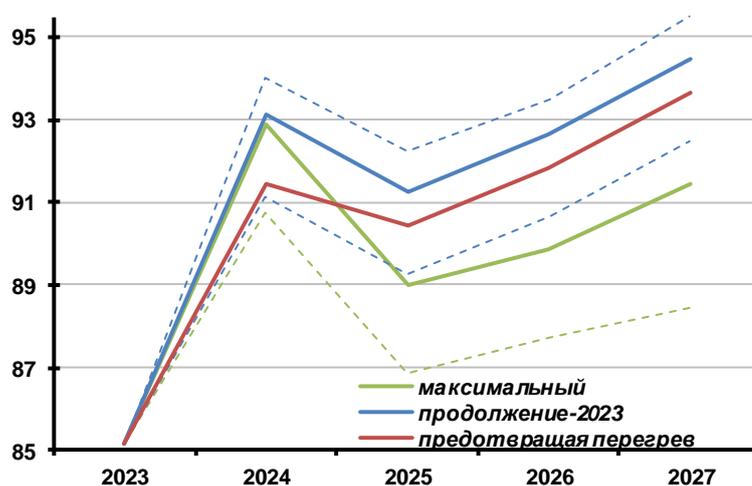


Рисунок 22. Обменный курс рубля (руб. за доллар, на конец периода)

Инфляция

Сочетание интенсивной поддержки роста (проинфляционный фактор) и довольно крепкого рубля означает инфляцию «чуть выше» таргета Банка России (см. Рисунок 23), что для монетарных властей традиционно и является знаком того, что со стимулированием «пора постепенно заканчивать».

²² Еще раз отметим: выше приведены оценки изменения физических объёмов экспорта и импорта товаров. Изменение стоимостных объёмов (которые и формируют ситуацию с торговым балансом), в свою очередь, будут определяться ещё и динамикой мировых цен – причём дефлятор российского экспорта по тенденции будет, скорее, снижаться, вслед за ценами на углеводороды, а по импорту – скорее, расти, вслед за долларовой инфляцией.

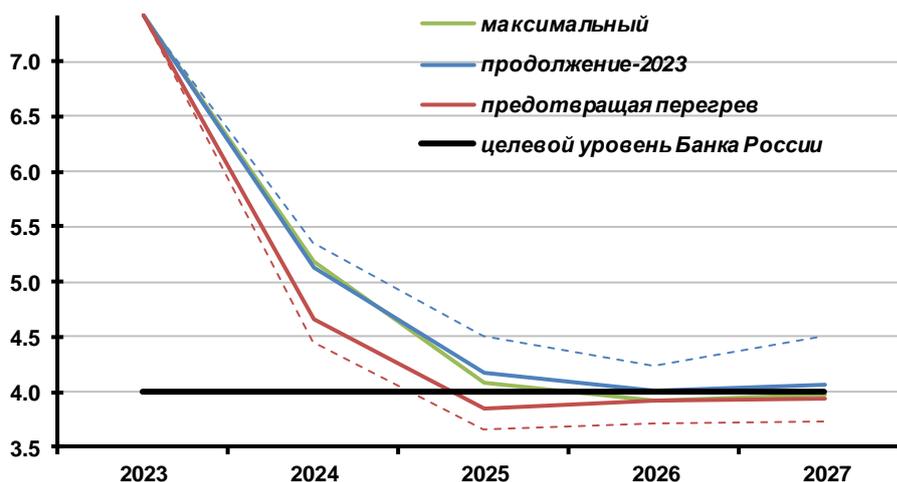


Рисунок 23. Уровень инфляции (декабрь к декабрю, ИПЦ, %)

Сценарий «продолжение 2023 г.»

Предполагается вариант стимулирования экономического роста в условиях сохранения (точнее можно сказать, «воспроизводства») санкционного давления.

Инвестиции в основной капитал

В данном сценарии инвестиции в основной капитал довольно активно поддерживаются. Из-за гораздо более жестких внешних условий, что означает и ограниченные возможности сбыта продукции, в том числе в перспективе, и сжатие «экспортной ренты»²³, можно ожидать (по крайней мере, отчасти) эффекта «запертости» экономического роста в пределах территории России и ограниченности набора экономически эффективных инвестиционных проектов.

Это, в свою очередь²⁴, будет вести к переходу от темпов наращивания инвестиций к их стабилизации (правда, с довольно высоким уровнем) порядка 4% в год - с потерей 0.5 проц. пункта (0.7 по верхней границе интервала оценок); такова «цена санкций» при проведении стимулирующей экономической политики.

²³ Напомним, «Санкции – это маржа» (проф. С.А. Караганов). В данном сценарии эта маржа (дисконт по экспорту, премия по импорту) – существенно выше, чем в предшествующем. Ренты (почти) нет.

²⁴ Наряду с отсутствием сколько-нибудь значимого притока прямых иностранных инвестиций, разумеется

При этом в данном сценарии эластичность инвестиций по ВВП даже выше (особенно, в 2025-2026 гг.), чем в «максимальном». Это – отчасти эффект роста вклада государственных капвложений в инвестиционный процесс (они, в отличие от частных, малочувствительны к экономической конъюнктуре).

Реальная заработная плата и доходы населения

Динамика реальной заработной платы и реальных располагаемых доходов в данном сценарии почти не отличается от максимального сценария (с разрывом примерно в 0.2-0.3 проц. пункта) – поскольку главным фактором роста реальной оплаты труда является неотменяемый в условиях «интенсивных» сценариев дефицит труда. А за зарплатой, в свою очередь, следует и динамика реальных располагаемых доходов.

Потребление населения

Оборот розничной торговли, как уже отмечалось, «идет» за доходами населения и (высокой благодаря низким процентным ставкам в данном сценарии) динамикой потребительского кредита. Соответственно, разрыв в товарообороте по отношению к максимальному сценарию составляет те же примерно 0.3 проц. пункта (прирост порядка 4.5% в год в 2026-2027 гг. против примерно 4.7-4.8% в максимальном сценарии).

С потреблением платных услуг ситуация схожая (разрыв 0.3 проц. пункта при динамике примерно в 3.2 проц. пункта в год к концу периода).

В итоге, с учётом довольно высокой динамики потребления населения на фоне заметного «проседания» инвестиций в основной капитал можно констатировать, что данный сценарий, скорее, является потребительски-, чем инвестиционно-ориентированным.

Экспорт товаров

На экспорт товаров, в рамках данного сценария, оказывают существенное влияние сохраняющиеся экономические санкции. Соответственно, в данном сценарии разрыв в динамике экспорта товаров с максимальным составляет порядка 1.2 проц. пункта (менее 2% в год против

чуть более 3%). Соответственно, экспорт товаров в этом варианте уже никак не является драйвером общеэкономического роста.

Импорт товаров

Динамика импорта товаров, в свою очередь, лишь в очень умеренной степени (на 0.6 проц. пунктов к концу периода, 3.4% прироста против 4.0% в 2027 г.) ниже, чем в максимальном сценарии, в первую очередь, из-за высокого роста спроса на потребительский импорт.

Это, объективно, сдерживает экономический рост и дестабилизирует торговый баланс.

Экономический рост

В итоге, прирост ВВП, определяется теперь балансом между:

- сильно замедлившейся относительно максимального сценария динамикой инвестиций в основной капитал и, особенно, экспорта;
- сохранением поступательного роста потребления домашних хозяйств;
- довольно высокой динамикой импорта.

В итоге, динамика ВВП в данном сценарии будет составлять порядка 2.0-2.1% в год, с потерей 0.4-0.5 проц. пунктов в год по сравнению с максимальным сценарием.

В итоге, в данном варианте прирост российского ВВП будет составлять всего 0.5% от прироста мирового.

Обменный курс рубля

Проблемы с торговым балансом ведут, в данном сценарии, к последовательному ослаблению рубля. К концу периода его курс достигает 94 руб. за долл., а по верхней границе интервала – даже 95-96 руб. за долл. (что на 3-5 руб. за долл. выше, чем в максимальном сценарии).

Инфляция

Довольно мягкая денежно-кредитная политика (на фоне приближения к максимуму роста в сложившихся условиях²⁵) плюс ослабление рубля делают

²⁵ Ещё раз уточним, что расходы на поддержку технологий и инфраструктуры повысят потенциал роста лишь за пределами прогнозного периода.

данный сценарий заметно инфляционным. Весь период инфляция хоть немного, но выше таргета 4% (по верхней границе – порядка 4.5%).

Сценарий «предотвращая перегрев»

Инвестиции в основной капитал

В данном сценарии уровень инвестиций в основной капитал находится под двойным давлением. С одной стороны, сохранение высокого санкционного давления²⁶, риски безопасности и т.д. и так демотивируют частные инвестиции. С другой – особенностью данного сценария является как жесткая бюджетная политика (при этом, в первую очередь, экономятся не социальные, а инвестиционные государственные расходы), так и денежно-кредитная политика.

Соответственно, инвестиции в данном сценарии растут с предельно низким для российской экономики темпом – порядка 2% в год. Таким образом, «цена» стабилизационной политики для инвестиций даже выше, чем от сохранения санкционного режима, порядка 2 проц. пунктов прироста.

При этом, в отличие от обоих «активных» вариантов, в данном сценарии эластичность инвестиций по ВВП даже *падает*, что, похоже гарантирует замедление экономического роста и в дальнейшем.

Доля инвестиций в ВВП, в свою очередь, почти не возрастает: с нынешних 19.7% ВВП до 20.3% ВВП, то есть новые инвестиции, по большому счёту, лишь возмещают естественное выбытие капитала, а его накопления практически нет.

Реальная заработная плата и доходы населения

Динамика реальной заработной платы тоже замедляется, хотя, в силу социальных ограничений и общего дефицита труда, в довольно умеренной степени, до 2.3% в год к концу прогнозного периода – против 2.8% в максимальном сценарии (-0.6 проц. пунктов).

²⁶ Соответственно, с учётом «санкционной маржи» доходность по проектам, предусматривающим импорт оборудования и/или экспорт готовой продукции, ниже, чем в более «мягких», с точки зрения геополитических условий, сценариях.

Реальные располагаемые доходы населения (в силу отсутствия «автономного» роста предпринимательских доходов и доходов от собственности, с одной стороны, и возможности интенсивной индексации пенсий и пособий, с другой), повторяют динамику реальной заработной платы. Прирост реальных доходов в данном сценарии составил 2.1-2.2% в конце прогнозного периода – на 0.6 проц. пунктов ниже, чем в сценарии «преодоление 2023 г.».

Потребление населения

С учетом высоких процентных ставок (что сдерживает потребительское кредитование и стимулирует сберегательную активность населения) можно ожидать более глубокой «просадки» потребительских расходов.

Так, товарооборот в данном сценарии в 2026 – 2027 гг. растёт всего на 2.7% в год – на 0.8 проц. пункта ниже, чем в предыдущем сценарии.

Прирост платных услуг, в свою очередь (на этом рынке фактор замедления кредитования «работает» не так сильно), составляет 2.5-2.6% - на 0.6 проц. пунктов ниже, чем в сценарии «преодоление 2023» (подчеркнём, здесь замедление роста меньше, чем по обороту розничной торговли).

Экспорт товаров

«Просадка» экспорта в данном сценарии обусловлена косвенным эффектом (умеренным в силу временных эффектов) от снижения инвестиций, - как частных, так и государственных, плюс уменьшения поддержки российского экспорта.

Соответственно, из-за санкций замедляется восстановление экспорта топливных товаров. Для неэнергетических товаров дополнительными сдерживающими факторами становятся трудности с расчетами, и недостаточная конкурентоспособность продукции (как из-за довольно крепкого рубля, так и в силу накопленного эффекта от недоинвестирования).

В итоге, динамика экспорта российских товаров в данном сценарии составляет менее 1% в год (0.9% в 2026-2027 гг.), что на 0.8-1.0 проц. пункта меньше, чем в сценарии 2023 г.

Импорт товаров

Более низкая динамика рынков ведёт, соответственно, к замедлению динамики импорта товаров. В данном сценарии его прирост уменьшается до менее, чем 22% в год к концу прогнозного периода.

Экономический рост

Низкая динамика всех основных компонентов экономического роста означает, разумеется, и его общее замедление. В итоге, прирост российского ВВП «проваливается» до 1.5-1.7% в год в 2025-2027 гг. (потери в экономической динамике от избыточно стабилизационной политики – 0.3-0.5 проц. пункта ВВП в год), а по нижней границе прогнозного интервала – заметно ниже 1.5% в год. Проблема в том, что такой динамики, если она закрепится (из-за низких темпов роста инвестиций, «самонастройки» ожиданий и институтов и т.д.) и за пределами среднесрочного периода – совершенно недостаточно для обеспечения устойчивой экономической безопасности России (по оценкам, порог – порядка 3% в год).

Разумеется, ни о каком «догонянии» мировой экономики в данном сценарии и речи не идёт. Эластичность российского ВВП по мировому составляет здесь всего порядка 0.5 (по нижней границе интервала – 0.4).

Безработица

Гораздо более низкая общеэкономическая динамика означает, что давление на рынок труда в сценарии «предотвращая перегрев» весьма умеренное. Соответственно, безработица восстанавливается до естественного для российской экономики уровня – порядка 3.0-3.2% в 2025-2027 г., причём с тенденцией к повышению (по верхней границе интервала оценок – 3.2-3.5%).

По крайней мере, на рынке труда в данном сценарии перегрев действительно ликвидируется.

Инфляция

Уровень инфляции в данном сценарии – минимальный из всех оцененных: индекс потребительских цен, начиная с 2025 г. хоть на немного, ни ниже таргета Банка России (4.0%), а по нижней границе прогнозного интервала составляет всего 3.6-3.7%.

Это связано с сочетанием характерной для сценария довольно жесткой денежной политики и, отчасти, определяемого ею, дефицита спроса в российской экономике (соответственно, недоиспользованием её производственного потенциала).

Сопоставление «Максимального сценария ЦМАКП и базового сценария Минэкономразвития России

В данном разделе производится сопоставление максимального сценария социально-экономического развития России на период до 2027 г., разработанного в ЦМАКП в мае текущего года, с базовым сценарием МЭР РФ, опубликованным в апреле этого года. Из всех прогнозных сценариев ЦМАКП в качестве базы для сравнения выбран максимальный сценарий (далее сценарий ЦМАКП) в силу схожести его предпосылок и результатов прогноза по параметру роста ВВП с базовым сценарием Минэкономразвития России (далее «сценарий МЭР»). В то же время структура роста экономики по этим сценариям заметно различается.

По внешним предпосылкам рассматриваемые сценарии весьма близки:

- в обоих сценариях предполагается поступательное развитие мировой экономики. В ЦМАКП ожидается постепенное ускорение темпов прироста с 2.9% в этом году до 3.2% в 2027 г., в прогнозе МЭР предусмотрена стабилизация темпов на уровне 3.1% (см. **Error! Reference source not found.**);
- прогноз экспортной цены на российскую нефть в сценарии ЦМАКП несколько более позитивен, чем в прогнозе МЭР. В ЦМАКП ожидается постепенное снижение с 72 долл. за баррель в этом году до 67 долл. за

баррель в 2027 г., в МЭР ожидается стабилизация цен на нефть на уровне 65 долл. за баррель;

- важной исходной предпосылкой сценария ЦМАКП является эрозия санкционного режима против российской экономики. В сопроводительной записке к прогнозу МЭР прямо не говорится о санкционном режиме в базовом сценарии, однако в числе рисков реализации этого сценария упоминается ужесточение режима санкций, особенно вторичных. Таким образом, в сценарии МЭР речь может идти либо о сохранении режима санкций в нынешнем виде, либо о некотором его ослаблении, как в сценарии ЦМАКП.

В части внутренней политики императивом сценария ЦМАКП является стимулирование экономического роста. Как уже было сказано выше, для достижения этой цели допускается умеренный бюджетный дефицит и некоторое превышение инфляцией целевого уровня Банка России. В базовом сценарии МЭР предусмотрена консервативная политика с приоритетами скорейшего достижения инфляцией целевого уровня Банка России и нормализации бюджетно-налоговой политики, в рамках которой предполагается возврат к нулевому структурному первичному балансу федерального бюджета.

Прогноз на текущий год следует рассматривать отдельно от прогноза на среднесрочную перспективу, так как оценка на этот год отчасти определяется итогами развития экономики в январе-мае, а отчасти – инвариантными тенденциями, сложившимися в последние месяцы. Ситуация в 2025-2027 г. будет в большей степени связана со среднесрочными тенденциями и с предпринимаемой экономической политикой.

В прогнозе ЦМАКП на 2024 г. год рост ВВП оценивается в 3.3%. Этому способствует ускоренное расширение потребления населения²⁷ и инвестиций в основной капитал (на 4.7% и 4.3% соответственно). Экономический рост

²⁷ Здесь и далее под потреблением населения понимается сумма розничного товарооборота и платных услуг населению.

сдерживается слабой динамикой экспорта (1.7%) и расширением импорта (3.1%). Потребительские расходы населения поддерживаются соразмерным увеличением доходов населения и основного их компонента – реальной заработной платы (на 5.1% и 4.7% соответственно).

Согласно прогнозу МЭР экономический рост в этом году достигнет лишь 2.8%. Основным его движущими факторами будут расширение потребления населения (прирост на 7.1%) и экспорт товаров (4.3%). Увеличение инвестиций в основной капитал будет более сдержанным – всего на 2.3%. Следует отметить, что прогноз МЭР выполнен раньше, чем прогноз ЦМАКП, и более консервативная оценка прироста инвестиций на этот год может быть связана с меньшим объемом данных о развитии экономики в марте и апреле. Согласно прогнозу МЭР экономическая динамика в этом году будет находиться под давлением ускоренного восстановления импорта (прирост на 11.6%). По оценке МЭР расширение потребительских расходов опередит прирост реальных доходов населения (прирост на 5.2%) и реальных зарплат (прирост на 6.5%).

Далее в описании речь в основном будет вестись о прогнозах на 2025-2027 гг.

Как уже было сказано выше, экономическая динамика в обоих сценариях сходная. В ЦМАКП ожидается рост ВВП на 2.3-2.5% в 2025-2027 гг., в МЭР – на 2.3-2.4%. В то же время по своей структуре рост экономики в этих сценариях существенно различается. Для сценария ЦМАКП характерен инвестиционно-активный рост, в то время как экономическому росту в сценарии МЭР во многом способствует развитие экспорта и предусмотренный в нем процесс импортозамещения.

Динамика инвестиций в основной капитал в сценарии ЦМАКП возрастает с 3.8% в 2025 г. до 4.7% к 2027 г., а опережение относительно экономической динамики – с 1.6 раза до 1.9 раз, что позволяет считать модель роста в данном сценарии инвестиционно-активной (см. Таблица 3). В

сценарии МЭР динамика инвестиций в 2025-2027 гг. опередит прирост ВВП всего в 1.2-1.3 раза.

В 2025-2026 гг. для потребления населения по сценариям будет характерна сходная динамика (прирост на 4.7% и 3.7% соответственно в сценарии ЦМАКП и на 4.5% и 3.7% в сценарии МЭР). Однако в 2027 г. в сценарии МЭР ожидается дальнейшее снижение темпов (3.0%), в то время как в сценарии ЦМАКП ожидается стабилизация прироста (3.8%) благодаря прекращению спада доходов населения.

В сценариях ЦМАКП и МЭР изменение в потреблении населения будут повторять изменения в динамике реальных располагаемых доходов населения. При этом для темпов потребления будет характерно некоторое превышение над темпами прироста доходов благодаря развитию потребительского кредитования (в среднем в 1.2 раза). Динамика реальных располагаемых доходов населения в целом будет соответствовать изменению основного своего компонента – реальных зарплат.

В обоих сценариях рост зарплат все в большей степени будет базироваться на увеличении производительности труда. Так в сценарии ЦМАКП опережение динамики реальных зарплат над темпами прироста производительности труда снизится с 1.5 раз в 2025 г. до 1.2 раза в 2027 г., в сценарии МЭР – с 1.6 раз до 1.0 раза соответственно. Следует отметить, что в перспективе устойчивый, сбалансированный рост зарплат возможен только на основе соразмерного увеличения производительности труда. В противном случае опережающий рост зарплат будет способствовать падению прибыли предприятий и замедлению роста.

В прогнозе МЭР важнейшим фактором роста экономики станет экспорт товаров, который возрастет на 6.1% в 2025 г., на 3.5% в 2026 г. и на 4.0% в 2027 г. Таким образом, его динамика в 2025-2027 гг. опередит рост ВВП в среднем в 2.0 раза. В пояснительной записке уточняется, что в этот период нефтегазовый экспорт будет расти со средним темпом 3.6%, а ненефтегазовый – с темпом 5.5% в год.

В прогнозе ЦМАКП, предусматривающем некоторое смягчение санкций за счет эрозии режима их правоприменения, динамика экспорта будет заметно более консервативная (прирост на 1.8% в 2025 г, на 3.1% в 2026 г. и на 2.9% в 2027 г.), а среднее соотношение темпов прироста экспорта и ВВП не превысит 1.1 раза. В ЦМАКП ожидается, что закрытие такого важно направления для экспорта российской продукции (прежде всего нефтегазовой), как Евросоюз, не может быть быстро восполнено даже за счет ускоренного развития вывоза продукции по другим направлениям, прежде всего азиатского.

В обоих сценариях предполагается быстрое снижение динамики импорта товаров²⁸ благодаря развитию отечественного производства конкурентоспособной продукции и увеличению локализации. Соответственно, в силу спроса на необходимые для модернизации экономики качественные высокотехнологичные товары (прежде всего, из дружественных и нейтральных стран) наблюдается т.н. «приростное импортозамещение». Динамика импорта в «высоких» сценариях будет опережать общий рост рынка, но масштабы этого опережения, эластичность импорта по ВВП, будут постепенно снижаться.

Соответственно, темпы прироста импорта в прогнозе МЭР заметно ниже, чем в прогнозе ЦМАКП (прирост за 2025-2027 гг. на 16.8% по прогнозу ЦМАКП и на 11.0% по прогнозу МЭР). По прогнозу ЦМАКП в среднем динамика импорта превысит рост ВВП в 2.3 раза, а по прогнозу МЭР – в 1.5 раза. Отчасти эта разница объясняется более высоким спросом на инвестиционное оборудование в прогнозе ЦМАКП, отчасти – более интенсивным расширением импорта в прогнозе МЭР в текущем году.

В обоих сценариях ожидается возвращение потребительской инфляции к целевому уровню Банка России (4%) уже в следующем году.

²⁸ Как уже отмечалось - в физическом выражении, т.е. без учёта изменения стоимости ввозимых товаров.

Таблица 3. Прогноз МЭР и ЦМАКП социально-экономического развития России на период до 2027 г.

	2024	2025	2026	2027
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю)				
ЦМАКП	5.2	4.1	3.9	4.0
МЭР	5.1	4.0	4.0	4.0
Валовой внутренний продукт				
ЦМАКП	3.3	2.4	2.3	2.5
МЭР	2.8	2.3	2.3	2.4
Инвестиции в основной капитал				
ЦМАКП	4.3	3.8	4.3	4.7
МЭР	2.3	2.7	3.0	3.2
Потребление населения				
ЦМАКП	4.7	4.7	3.7	3.8
МЭР	7.1	4.5	3.7	3.0
Оборот розничной торговли				
ЦМАКП	4.8	4.8	3.8	3.9
МЭР	7.7	4.8	3.9	3.1
Объем платных услуг населению				
ЦМАКП	4.2	4.2	3.4	3.5
МЭР	5.1	3.6	3.0	2.6
Реальные располагаемые доходы населения				
ЦМАКП	5.1	3.8	3.0	3.1
МЭР	5.2	3.5	3.0	2.6
Реальная заработная плата				
ЦМАКП	4.7	3.4	3.0	3.1
МЭР	6.5	3.6	2.8	2.5
Производительность труда				
ЦМАКП	2.9	2.3	2.1	2.5
МЭР	2.7	2.2	2.1	2.4
Экспорт товаров				
ЦМАКП	1.7	1.8	3.1	2.9
МЭР	4.3	6.1	3.5	4.0
Импорт товаров				
ЦМАКП	3.1	7.4	4.5	4.0
МЭР	11.6	6.1	3.1	1.4
Цена на нефть марки Urals, долл./барр.				
ЦМАКП	72	71	69	67
МЭР	65	65	65	65
Динамика мировой экономики				
ЦМАКП	2.9	3.0	3.1	3.2
МЭР	3.1	3.1	3.1	3.1

Таблица 4. Соотношения (эластичности) темпов прироста важнейших макроэкономических показателей

	2024	2025	2026	2027	2025-2027
Инвестиции в основной капитал по ВВП					
ЦМАКП	1.3	1.6	1.8	1.9	1.8
МЭР	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3
Потребление населения по ВВП					
ЦМАКП	1.4	2.0	1.6	1.5	1.7
МЭР	2.5	1.9	1.6	1.2	1.6
Потребление населения по реальным располагаемым доходам населения					
ЦМАКП	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
МЭР	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
Реальные располагаемые доходы населения по реальной заработной плате					
ЦМАКП	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
МЭР	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0
Заработная плата по производительности труда					
ЦМАКП	1.6	1.5	1.4	1.2	1.4
МЭР	2.4	1.6	1.3	1.0	1.3
Экспорт товаров по ВВП					
ЦМАКП	0.5	0.8	1.3	1.1	1.1
МЭР	1.5	2.6	1.5	1.7	2.0
Импорт товаров по ВВП					
ЦМАКП	0.9	3.1	1.9	1.6	2.3
МЭР	4.1	2.6	1.3	0.6	1.5

Материал подготовил:

руководитель направления Белоусов Д.Р.

ведущий эксперт Михайленко К.В.

ведущий эксперт Ипатова И.Б.