

ВОСЕМЬ ВОПРОСОВ ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ В 2023–2024 ГОДАХ

ДМИТРИЙ КУЛИКОВ

Директор, группа суверенных
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru



Таблица 1. Базовый сценарий макроэкономического прогноза на период с 2022 по 2024 год

| ПОКАЗАТЕЛИ | ЕД. ИЗМ. | ФАКТ | | ОЦЕНКА | ПРОГНОЗ | | | |
|-------------------------------------|---|-----------------------|---------|---------------|---------|----------------|---------|---------|
| | | 2019 | 2020 | от 25.11.2022 | 2023 | 2024 | | |
| Ключевые показатели внешней среды | Цена нефти марки Urals (среднегодовая) | долл./барр. | 63,4 | 42,1 | 68,1 | 82,0 | 77,0 | 75,0 |
| | Мировой ВВП ¹ | % г/г | 2,6 | -3,3 | 5,8 | 2,3 | 1,1 | 2,5 |
| | ВВП США | % г/г | 2,3 | -3,4 | 5,7 | 1,5 | 0,7 | 1,2 |
| | ВВП Китая | % г/г | 6,0 | 2,2 | 8,1 | 3,0 | 2,1 | 4,4 |
| | ВВП Евросоюза | % г/г | 1,8 | -6,0 | 5,4 | 2,7 | 0,3 | 2,0 |
| Показатели производства | ВВП в рыночных ценах | млрд руб. | 109 608 | 107 390 | 131 015 | 144 742 | 149 794 | 158 890 |
| | ВВП в фиксированных ценах | % г/г | 2,2 | -2,7 | 4,7 | -4,0 | -2,8 | 1,3 |
| | Инвестиции в основной капитал в фиксированных ценах | % г/г | 2,1 | -0,5 | 7,7 | -2,0 | -1,9 | 2,1 |
| | Индекс промпроизводства | % г/г | 3,4 | -2,1 | 6,4 | -3,8 | -2,0 | 1,0 |
| | Розничный товарооборот | млрд руб. | 33 624 | 33 874 | 39 472 | 43 423 | 43 798 | 48 059 |
| Показатели платежного баланса | Экспорт товаров | млрд долл. | 420 | 334 | 494 | 553 | 416 | 382 |
| | Импорт товаров | млрд долл. | 254 | 240 | 304 | 255 | 260 | 265 |
| | Курс рубля к доллару (среднегодовой) | руб./долл. | 64,7 | 72,1 | 73,7 | 68,6 | 72,0 | 74,7 |
| | Курс рубля к евро (среднегодовой) | руб./евро | 72,4 | 82,4 | 87,2 | 72,2 | 74,9 | 79,2 |
| Доходы и рынок труда | Средняя заработная плата | руб./месяц | 47 867 | 51 344 | 57 244 | 63 930 | 68 717 | 75 544 |
| | Реальные располагаемые доходы населения | % г/г | 1,2 | -2,0 | 3,0 | -2,5 | -1,0 | 1,2 |
| | Уровень безработицы (среднегодовой) | % от ЭАН ² | 4,6 | 5,8 | 4,8 | 4,0 | 3,8 | 3,7 |
| Цены и показатели финансового рынка | Инфляция (ИПЦ) | % дек./дек. | 3,0 | 4,9 | 8,4 | 12,5 | 6,9 | 5,0 |
| | Ключевая ставка (на конец года) | % | 6,25 | 4,25 | 8,5 | 7,25 | 6,5 | 7,0 |
| | Ключевая ставка (среднегодовая) | % | 7,3 | 5,1 | 5,7 | 10,5 | 6,8 | 6,8 |
| | Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года) | % | 6,1 | 5,5 | 8,4 | 9,6 | 7,8 | 8,3 |
| | Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (среднегодовая) | % | 7,3 | 5,6 | 7,0 | 9,8 | 8,2 | 8,1 |
| Бюджет | Сальдо федерального бюджета | % ВВП | 1,8 | -3,8 | 0,4 | -1,6 | -2,8 | -2,0 |

Источник: АКРА

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.² Экономически активное население.

ВОСЕМЬ ВОПРОСОВ ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ В 2023–2024 ГОДАХ

I. Почему восстановление реального ВВП до уровня 2021 года произойдет за горизонтом прогноза?

1. Ожидаемое падение ВВП России суммарно на 6–8% за 2022–2023 годы во многом будет обусловлено шоком предложения (новые торговые барьеры, снижение численности активного трудоспособного населения, потеря опыта занятости по специальности), нежели шоком спроса³. В данном случае речь идет об изменении потенциала, а не о циклическом процессе. Поэтому восстановление должно будет происходить в основном не посредством возвращения в оборот неиспользованных средств производства, а через создание новых или изменение уже существующих. Это, как правило, занимает гораздо больше времени, чем циклическое восстановление, даже в отсутствие осложнений во внешней конъюнктуре.
2. В результате действия ограничений на российский экспорт, в частности на поставки нефти, а также ввиду собственного замедления (см. *вопрос VIII*) глобальная экономика не будет достаточным драйвером роста российской экономики.

II. Почему инфляция будет выше целевой?

1. АКРА ожидает, что мировой инфляционный фон будет выше обычного и в 2023 году. Исторически шоки мировых энергетических цен отражаются на глобальных потребительских ценах и деловой активности в течение одного–двух лет. Глобальные цены повлияют на российские через цены импортируемых товаров — как потребительских, так и промежуточных или инвестиционных.
2. Банк России декларирует некий уровень толерантности к повышенной инфляции в течение периода «структурной перестройки экономики», то есть допускает менее жесткую реакцию на превышение инфляцией целевого уровня. Это обосновано необходимостью подстройки относительных цен, а также риском отклонения инфляции вниз от цели при слишком агрессивной борьбе с ростом цен⁴. В частности, это отражено в среднесрочном прогнозе⁵ регулятора, предполагающем достижение целевой инфляции в 2025 году (в среднегодовом выражении).
3. Перенос валютного курса во внутренние цены: изменение его дезинфляционного влияния на проинфляционное. На горизонте прогноза ослабление рубля выглядит более вероятным, чем его укрепление (см. *вопрос IV*).
4. Рост транзакционных издержек при изменении транспортных потоков. Во многих отраслях параллельный импорт, хотя и способствует удовлетворению спроса, но, как правило, влечет за собой рост цен на сопоставимый по качеству конечный продукт.

³ Этим также объясняется низкий уровень безработицы.

⁴ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов, стр. 29.

⁵ https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43430/forecast_221028.pdf.

III. Почему федеральный бюджет будет дефицитным и насколько?

Федеральный бюджет на горизонте прогноза формируется исходя из следующей формулы предельных расходов, переходного бюджетного правила ⁶ : (1) прогнозные нефтегазовые доходы + (2) 8 трлн руб. + (3) прогнозные сальдо бюджетных и межгосударственных кредитов + (4) прогнозные расходы на обслуживание долга + (5) специальная добавка величиной 2,5 трлн руб. в 2023 году и 1,6 трлн руб. в 2024 году.

Поэтому дефицит бюджета автоматически будет равен следующей величине: специальная добавка (основная компонента суммы)

+ разница между фактическими нефтегазовыми доходами и величиной 8 трлн руб.

+ переоценка прогноза нефтегазовых доходов

+ фактические расходы на обслуживание долга

+ фактическое сальдо бюджетных и межгосударственных кредитов.

Согласно умеренно консервативным предпосылкам нашего прогноза, сумма этих компонент будет находиться в диапазоне 2–3% ВВП в 2023–2024 годах.

IV. Почему рубль в ближайшие годы скорее ослабнет, чем укрепится?

1. Объем товарного экспорта в годовом выражении, вероятно, сократится на фоне новых ограничений. Цены экспорта, согласно нашему прогнозу, в среднем не будут расти выше уровней 2022 года, а у импорта появятся новые пути и возможности. В таких условиях АКРА ожидает снижение потенциала чистого притока иностранной валюты на внутренний рынок по каналу внешней торговли товарами.
2. Внешние и, следовательно, внутренние ограничения трансграничных потоков капитала скорее сохранятся, чем будут отменены в течение прогнозного периода. Данные о новых капитальных ограничениях в настоящий момент отсутствуют, а возвращение регулярных операций Минфина и Банка России с иностранной валютой не ожидается.

V. Снизится ли численность активного трудоспособного населения более чем на 1% и почему реальные заработные платы могут вырасти?

Предложение труда за несколько ближайших лет упадет более значительно, чем спрос на труд. Предполагаемая прогнозом динамика численности активного трудоспособного населения к 2024 году относительно 2021 года (широкий показатель, возрастная группа от 15 до 72 лет, включая потенциальных пенсионеров, только гражданское население) выглядит следующим образом:

- 1) от -0,8 до -1,1% за счет того, что численность выходящей на рынок труда молодежи не компенсирует естественную смертность и старение;
- 2) от -0,2 до -1,0% в связи с сокращением доли сотрудников, занятых в гражданской сфере, относительным ростом смертности и травматизма, а также повышенной интенсивностью эмиграции;
- 3) от 0,0 до +1,2% за счет дополнительных усилий по интеграции трудоспособных иммигрантов.

В результате изменение численности активного трудоспособного населения, по оценкам АКРА, составит от -2,1% (консервативные предпосылки) до +0,2% (оптимистичные предпосылки). В том числе в ответ на это доля оплаты труда в общих производственных издержках может вырасти.

⁶ Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и плановый период 2024 и 2025 годов, стр. 38.

В прогнозе также учтено, что часть сокращения ВВП приходится на капиталоемкие отрасли (что в меньшей степени сокращает спрос на труд), а выходящие на рынок труда и уходящие с него работники имеют разные опыт и квалификацию (поэтому замещение одних другими может быть сопряжено со сложностями).

VI. Почему краткосрочные процентные ставки будут выше, чем были до кризиса?

1. Повышенный структурный дефицит бюджета увеличил вклад фискальной политики в рост денежной массы, поэтому денежно-кредитная политика при прочих равных должна носить несколько более сдерживающий характер (но с учетом упомянутой в *вопросе II* повышенной толерантности).
2. Инфляция на среднесрочном горизонте превышает целевой уровень.

VII. Почему долгосрочные процентные ставки будут выше, чем были до кризиса?

Долгосрочные процентные ставки в экономическом смысле представляют собой некую комбинацию ожиданий о будущем краткосрочных ставок, инфляционных ожиданий и всех возможных премий (включая премию за риск, ликвидность и т. д.). Большинство перечисленных факторов показали тенденцию к росту по сравнению с 2021 годом и имеют ограниченный потенциал быстрого снижения.

VIII. Произойдет ли глобальная рецессия? Снизится ли фундаментальный уровень спроса на товары российского экспорта?

Риски данных событий высоки, замедление мировой экономики неизбежно и происходит уже сейчас, однако одновременного снижения ВВП в половине стран мира (одно из возможных определений глобальной рецессии) может и не случиться. Подробнее об этом читайте в аналитическом комментарии АКРА «Насколько вероятна глобальная рецессия в 2022–2023 годах?» от 2 декабря 2022 года.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

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

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

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

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

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

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

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

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

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

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

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

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