

19 ноября 2020

Структурные и конъюнктурные факторы экономического роста в России

Экономика РФ: уточнение прогноза до 2024 года

Уточнение показателей прогноза.....2

Экономический рост: структурное и конъюнктурное.....4

Нынешний кризис во многом мягче, несмотря на очень резкие колебания деловой активности.....7

Приложение. Основные показатели сценариев макроэкономического прогноза.....10

— **Обновление прогноза в основном состоит в улучшении ожиданий относительно скорости восстановления экономической активности в 2021–2022 годах в базовом сценарии.** Также скорректирована степень ожидаемой мягкости денежно-кредитной политики — краткосрочные и долгосрочные рыночные ставки будут ниже, чем мы ожидали ранее, так как инфляция может в течение значительного времени отклоняться вниз от целевого значения. Укрепление рубля относительно уровней середины ноября произойдет во всех трех сценариях (на 4–15%), но займет разное время. Бюджетная политика останется стимулирующей на протяжении 2021 года, но крупные дефициты 2020–2021 годов постепенно снизятся при возврате к бюджетному правилу.

— **В результате противопандемийных ограничений и падения внешнего спроса экономика России и в 2021 году будет работать ниже своего потенциала.** В среднем по году отклонение ВВП от потенциального уровня составит порядка -8% по сравнению с -4,5–5% в 2019 году. Приближение к потенциальному уровню в 2021–2022 годах будет обеспечено в основном восстановлением занятости и загрузки производственных мощностей. Это станет возможным благодаря существенно меньшей жесткости ограничений, вводимых во время повторных волн пандемии, а также постепенному улучшению внешней конъюнктуры. Как следствие, экономика будет расти темпами, опережающими потенциальные.

— **Потенциальные темпы экономического роста превысят 2% после 2023 года.** Это станет возможным благодаря (1) ожидаемому временному росту доступных трудовых ресурсов (отголоски беби-бума 1980-х и эффект пенсионной реформы), а также (2) продолжающейся адаптации российского рынка к шоку 2014–2015 годов. Положительные эффекты государственных политик и отдаленные последствия коронакризиса, вероятно, будут сравнительно менее ощутимы.

— **Текущий экономический спад почти несравним с предыдущими тремя российскими кризисами по глубине и остроте.** С точки зрения спада деловой активности текущий кризис является более острым, чем прошлые, однако при этом он характеризуется более стабильными ценами на основных макрорынках (кредитный, валютный и рынок труда). В результате того, что процесс адаптации сконцентрирован в отдельных отраслях, долгосрочные последствия кризиса могут быть малы по историческим меркам.

Дмитрий Куликов
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

Уточнение показателей прогноза

См. макроэкономический прогноз АКРА [«Вопросы и уроки экономического кризиса 2020 года»](#) от 21 апреля 2020 года.

Предпосылки и динамика показателей базового сценария макроэкономического прогноза в основном остались неизменными по сравнению с предыдущей версией. Качественные изменения базового сценария коснулись двух элементов:

1. Уточнена динамика восстановления экономической активности в 2021–2023 годах. Мы оставили без изменений оценку глубины спада в 2020 году, но переоценили вклад в него структурных и циклических факторов. Большее влияние последних подразумевает возможность более быстрого восстановления (подробнее на *стр. 4–6*). В частности, ВВП в реальном выражении может вырасти более чем на 3,5% в 2021 году за счет существенно меньшей жесткости ограничений, вводимых во время новых волн COVID-19. Это положительно сказывается на объемах деятельности сектора услуг, спад в котором объясняет 60–70% общего снижения деловой активности 2020 года.
2. Мы также пересмотрели ожидания относительно мягкости монетарной политики Банка России. Факторы, сделавшие возможными снижение краткосрочных процентных ставок, и общая логика принятия регулятором решений описаны нами в [исследовании](#) от 05.06.2020. Постепенный возврат ключевой ставки к нейтральному уровню, вероятно, начнется не ранее 2022 года и может быть продолжительным, если среднегодовая инфляция некоторое время будет держаться на уровне менее 4%, что не исключено при реализации предпосылок базового сценария. На наш взгляд, в таком случае монетарный стимул будет выражаться скорее в более длительном сохранении умеренно низкой ключевой ставки, чем в глубоком, но краткосрочном ее снижении.

Таблица 1. Основные показатели базового сценария макроэкономического прогноза

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	53,5	70,1	63,6	40,7	45,0	50,0	52,0	55,0
Мировой ВВП ¹	% г/г	3,3	3,0	2,5	-4,4	4,5	2,9	2,6	2,5
Темпы прироста реального ВВП России	% г/г	1,8	2,5	1,3	-4,3	3,8	3,3	2,8	2,2
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	58,3	62,7	64,6	72,6	71,0	69,5	69,2	69,7
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,5	0,1	0,8	-4,7	2,9	2,3	2,0	1,5
Уровень безработицы	% от ЭАН ²	5,2	4,8	4,6	5,8	5,6	5,1	4,8	4,5
Инфляция (ИПЦ ³)	% дек./дек.	2,5	4,4	3,0	4,2	3,4	3,8	3,5	3,5
Ключевая ставка (на конец года)	%	7,75	7,75	6,25	4,25	4,25	5,0	5,0	5,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года)	%	7,2	8,5	6,1	5,4	5,8	6,0	5,5	5,5
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-1,4	2,6	1,8	-5,0	-2,8	-1,5	-0,4	-0,5

Источник: АКРА

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.

² Экономически активное население.

³ Индекс потребительских цен.

Во всех трех сценариях прогноза⁴ в среднесрочном периоде происходит укрепление рубля по сравнению с уровнями валютного курса середины ноября 2020 года (на 4–15%). Это станет возможно благодаря постепенному восстановлению спроса на основные товары, экспортируемые российскими производителями, а также снижению внешней оценки риска вложений в активы в развивающихся странах. В пессимистичном сценарии учтены и эффекты возможных новых финансовых санкций. Сроки укрепления рубля до относительно устойчивых уровней варьируются в диапазоне от трех месяцев до двух лет в зависимости от сценария.

Бюджетная политика будет значимо стимулирующей на протяжении всего 2021 года за счет временного отклонения расходов федерального бюджета от предельных расходов согласно бюджетному правилу.

Оптимистичный сценарий по-прежнему предполагает более быстрое окончание ограничений, периодически вводимых в связи с пандемией коронавируса. Пессимистичный сценарий, в свою очередь, помимо более жестких ограничений, предусматривает, что период ожидания эффективного медицинского ответа (появление и начало массового распространения прошедшей все необходимые проверки вакцины) может превысить два года от момента начала пандемии, а также включает в себя эпизод повышенного финансового стресса.

Таблица 2. Качественные предпосылки макроэкономических сценариев для России

	Влияние на экономику РФ	Оптимистичный	Базовый	Пессимистичный
1. Длительность ограничительных мер ⁵ , связанных с распространением коронавируса в России	Очень сильное	не будут применяться с 2021 года	5–6 месяцев с перерывами в 2020 году; 1–2 месяца — в 2021 году	6–7 месяцев с перерывами в 2020 году; 3–4 месяца — в 2021 году (+ более жесткие ограничения)
2. Отклонение объема экспорта российских товаров в 2021 году от уровня 2019 года	Сильное	-1%	-3–4%	-8–9%
3. Сокращение банковских вкладов вследствие снижения доверия в 2021 году	Сильное	-	-	+
4. Достаточность поддержки ликвидности в уязвимых отраслях	Сильное	+	+/-	-
5. Координация политики стран — экспортеров нефти для ограничения объемов добычи в течение 2020 года / после 2020 года	Среднее	+/-	+/(смягчение)	+/+
6. Долговой кризис в Китае в 2021–м	Среднее	-	-	-
7. Бюджетные или финансовые кризисы в отдельных странах ЕС в 2021–2022 годах	Слабое	-	+/-	+
8. Новые экономические или финансовые санкции	Слабое	-	-	+

Источник: АКРА

⁴ Основные показатели всех трех сценариев приведены в *Приложении*.

⁵ Под ограничительными мерами АКРА понимает не только режим самоизоляции или карантина для населения, но и запреты, введенные в отношении работы широкого круга организаций и общественных заведений, проведения массовых мероприятий и осуществления части пассажирских перевозок.

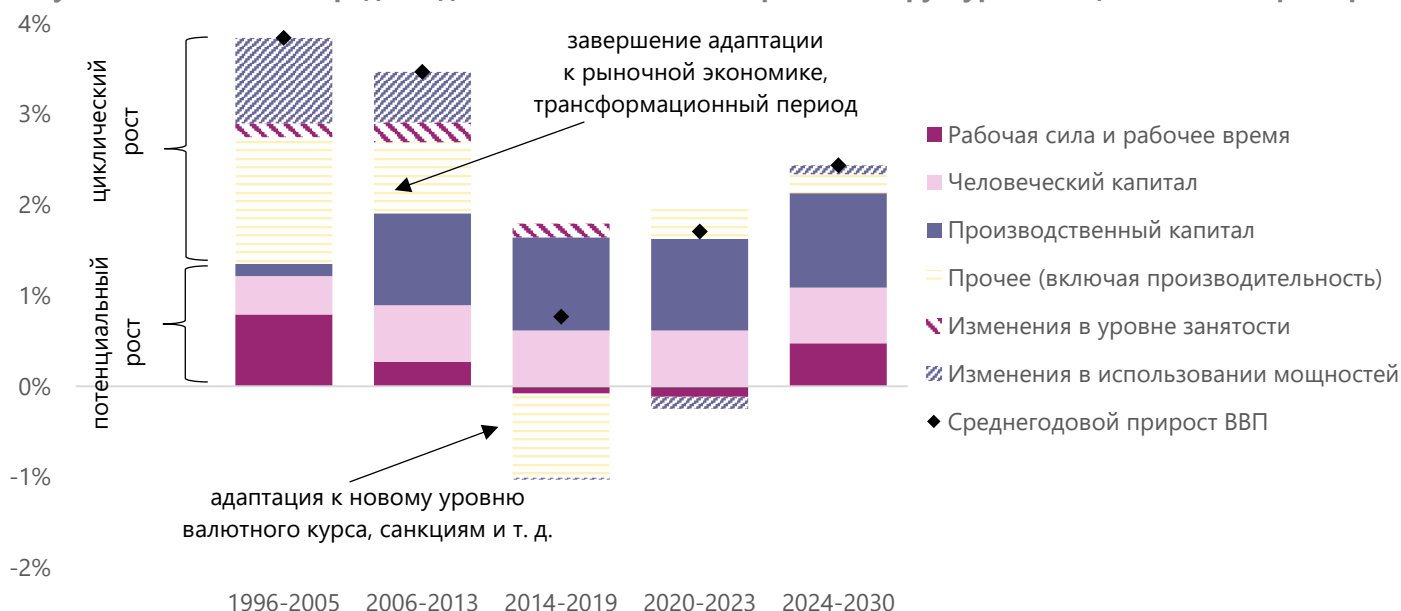
Экономический рост: структурное и конъюнктурное

Вследствие ограничений, связанных с пандемией COVID-19, и падения внешнего спроса экономика России в 2020 году работает ниже своего потенциала⁶. Стабильно неполные занятость и загрузка производственных мощностей, вероятно, сохранятся на протяжении как минимум большей части 2021 года. При отсутствии новых потрясений впоследствии ожидается восстановление экономической активности примерно до потенциального уровня, которое уже практически не будет ограничено непосредственно пандемией коронавируса.

Каков потенциал экономического роста и, соответственно, ожидаемый долгосрочный рост? По нашим оценкам, при полных занятости и использовании производственных мощностей, а также при условии отсутствия сбоев производительности, вызванных шоками, средние темпы роста российской экономики могли бы быть перманентно близки к 1,5–2%. Причем близкие к указанным темпы роста наблюдались бы и в 2000–х. Используемая нами модель экономического роста⁷ позволяет анализировать влияние отдельных факторов: около 2/3 потенциального роста можно считать устойчивым вкладом накопления физического капитала, около 1/3 — человеческого (см. рис. 1). Повышенный рост в 2000–е был почти наполовину обусловлен выходом из трансформационного периода 1990–х, в процессе которого были постепенно задействованы частично простаивающие производственные мощности, снизилась безработица и произошла длительная адаптация к рыночной экономике и новой структуре внешнеторговых связей. В этом отношении рост был во многом циклическим, временным, поэтому уверенно рассчитывать на подобные темпы в будущем тяжело.

Подробнее о сложностях догоняющего роста см. макроэкономический прогноз АКРА [«Напряженность в мировой торговле может перерасти в экономический спад к концу 2019 года»](#) от 23 июля 2019 года (раздел «Странам со средним доходом на душу населения может стать сложнее демонстрировать догоняющий рост в ближайшие десять лет»).

Рисунок 1. Разложение среднегодового экономического роста по структурным и циклическим факторам



Источник: расчеты АКРА

⁶ Для целей данного исследования потенциальным ВВП считается его расчетный уровень, достигающийся при уровне безработицы 4,5–5,5% и загрузке производственных мощностей, соответствующей промышленным 64%, а также в отсутствие отрицательного шока производительности, связанного с одним из предыдущих кризисов. Данное определение не связано с нашей оценкой уровня безработицы, не ускоряющего инфляцию, или необходимостью проведения стимулирующих политик и выбрано для наглядности.

⁷ Модель близка по структуре к описанной в следующей статье: Акиндинова Н. В., Чекина К. С., Яркин А. М. Экономический рост в России с учетом демографических изменений и вклада человеческого капитала // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2017. Т. 21. № 4. С. 533–561.

Под производительностью в данном тексте мы понимаем то, что в литературе чаще всего называется совокупной факторной производительностью (TFP — total factor productivity). В используемой модели ее изменение определено как часть экономического роста, которую нельзя объяснить прочими факторами. Мы считаем ее циклической компонентой, так как интерпретируем ее колебания как временные потери эффективности распределения доступных ресурсов в результате экономических шоков.

Каков вклад производительности и почему он неравномерен?

Производительность, точнее циклическая ее часть (включена в прочее на рис. 1), до 2014 года вносила ощутимый положительный вклад в темпы экономического роста. Во многом это объясняется ее настолько же ощутимым провалом в 1990–е. Нарушение производственных цепочек и денежного обращения не позволяло полностью использовать потенциал экономики на протяжении длительного периода. Тем не менее к началу 2010–х эти эффекты сошли на нет. Подобная последовательность негативного шока и постепенной адаптации производительности, по-видимому, наблюдалась и после 2014 года, когда вклад прочих факторов в среднем снижал экономический рост на 1 п. п. в год на протяжении нескольких лет. Если считать, что происходит подстройка к новому уровню цен на энергоресурсы и валютного курса, режиму санкций и контрсанкций, которая в итоге позволит полностью отыграть падение производительности, это должно поддерживать экономический рост на протяжении некоторого периода. Мы экспертно оцениваем длительность такого восстановления в 15–25 лет с начала шока (в том, что касается, например, импортозамещения сложной машиностроительной и электронной продукции). В этой связи мы оцениваем среднегодовой вклад адаптации в +0,2–0,3 п. п. в 2020–2030 годах.

Последствия пандемии COVID-19, согласно нашим оценкам, не полностью уложатся в период 2020–2022 годов и с точки зрения влияния на экономический рост, хотя в основном и будут состоять во временном отклонении уровня занятости и загрузки мощностей именно в эти годы от потенциальных. Мы также ожидаем шок производительности, который, однако, будет несопоставим по величине с аналогичным шоком в 1990–е или после 2014 года. Мы пришли к такому выводу на основе количественного сравнения структуры последних четырех экономических спадов (стр. 7–9). Процессы, потенциально влияющие на производительность, знак и период их влияния перечислены в табл. 3.

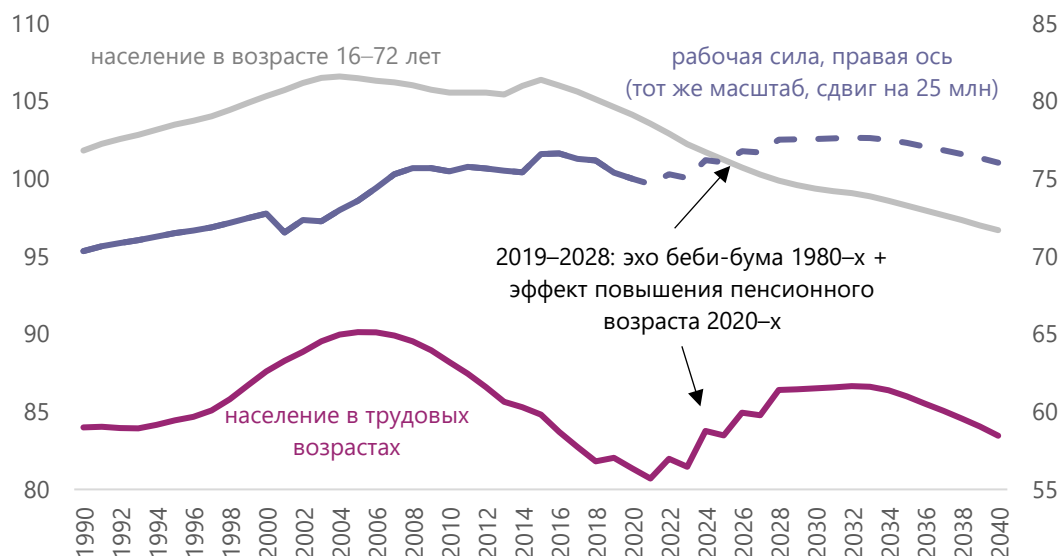
Таблица 3. Процессы, связанные с коронакризисом и потенциально наиболее сильно влияющие на производительность труда

	Циклическая компонента (влияние в 2020–2023 годах)	Компонента потенциала (долгосрочное влияние)
1. Новые санитарные нормы на транспорте и в других общественных местах	(-/+) временные избыточно жесткие ограничения	(-) меньше услуг на тех же площадях и мощностях, затраты на поддержание социальной дистанции и дезинфекцию
2. Переход некоторых профессий на удаленный режим работы	(-/+) потери эффективности в переходный период	(+) новые компетенции => влияние на человеческий капитал
3. Переход части образовательных услуг в онлайн-режим	(-/+) потери эффективности в переходный период	(-) услуги, не предоставленные в 2020–2022 годах => влияние на человеческий капитал
4. Банкротства, переток рабочей силы из отраслей, на которые влияют ограничения	(-/+) потери эффективности в переходный период	(0)
5. Быстрые изменения валютных курсов, процентных ставок, относительных цен на товары и услуги	(-/+) потери эффективности в переходный период	(0)

Источник: АКРА

Есть ли перспективы ускорения потенциального роста? После 2023 года потенциал экономического роста на протяжении нескольких лет будет близок к 2% или даже немного превысит данный уровень благодаря дополнительному вкладу численности рабочей силы (порядка 0,5–0,6 п. п. в год в среднем в 2024–2030 годах). Ее прирост будет связан с эхом беби-бума 1980–х, а также эффектом пенсионной реформы, переходный период которой закончится в 2028 году (см. рис. 2). Несмотря на то, что исторически рабочая сила слабо эластична по численности людей в трудовых возрастах, мы считаем, что прочие факторы ее динамики, такие как изменение доли работающих пенсионеров, будут менее выражены в 2020–е, в связи с чем прирост будет заметен.

Рисунок 2. Динамика рабочей силы — фактор потенциального роста в 2023–2028 годах



Источник: расчеты АКРА

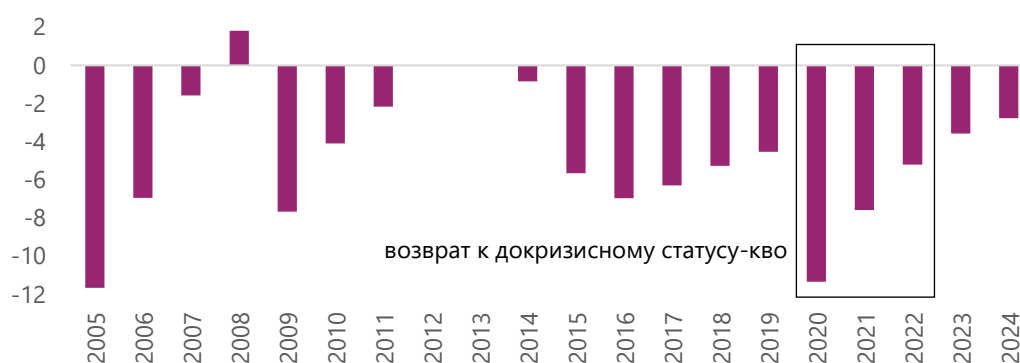
Отдаленные эффекты государственных политик также не стоит сбрасывать со счетов. Социальные политики, прямо или косвенно направленные на повышение рождаемости и продолжительности активной жизни населения, в случае успеха могут оказать ощутимое влияние на трудовые ресурсы, но за горизонтом прогноза и в основном после 2030 года.

Государственное стимулирование инвестиций в основной капитал может также дать ограниченный эффект: в 2024–2030 годах мы видим возможность поддержания исторически высокого вклада инвестиций в ВВП и, как следствие, дополнительного эффекта на объемы производственного капитала (учтен в соответствующей компоненте потенциального роста).

Наконец, продолжающееся развитие цифровой оболочки государственных услуг — дополнительный потенциально влиятельный фактор роста, если учитывать величину и роль государства в российской экономике. Вместе с тем количественная оценка эффекта данного процесса на ВВП затруднительна, поэтому сохраняет за собой статус позитивного риска в рамках нашего базового прогноза.

Насколько быстрым может быть восстановление экономической активности? Расчет на основе выбранных нами предпосылок показывает, что возвращение к предкризисному статусу-кво может произойти в 2022–2023 годах (в годовом выражении, см. рис. 3).

Рисунок 3. Отклонение ВВП от потенциального уровня в 2005–2024 годах, %



Источник: расчеты АКРА

Наибольшие перспективы роста доли инвестиций в экономике в целом мы связываем с изменением структуры собственных государственных расходов в пользу инвестиционных. Эффекты пенсионной реформы теоретически позволяют это сделать при сохранении приблизительного баланса.

Ранее речь шла о темпах роста потенциального ВВП. На рис. 3 изображено отклонение ВВП от потенциального уровня.

Нынешний кризис во многом мягче, несмотря на очень резкие колебания деловой активности

Сравнение динамики основных макроэкономических показателей в текущем году и в течение кризисов 1998, 2008–2009 и 2014–2015 годов позволяет сделать вывод о том, что отдельные макрорынки в России сейчас испытывают существенно меньшее давление.

В частности, внутренний валютный рынок показывает более стабильную динамику (*график 3, стр. 8*), несмотря на сопоставимый шок цен на экспортируемые товары (*графики 1–2*). В связи с этим цены на импорт относительно слабо меняются по отношению к ценам на локальные товары и не приводят к существенному изменению внутренних издержек производства и повышенной инфляции (*график 4*).

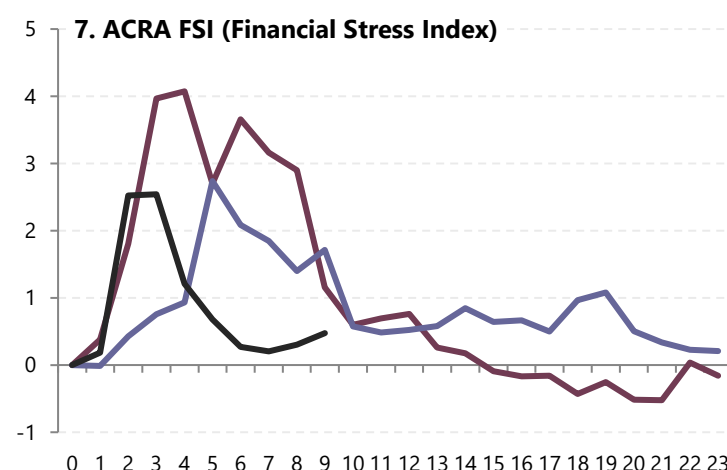
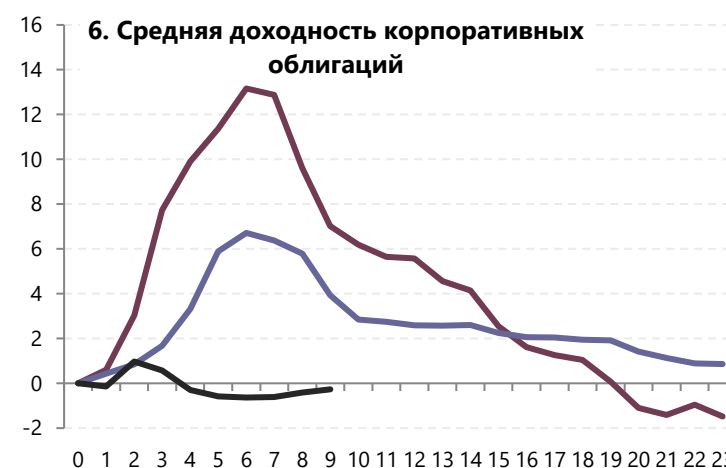
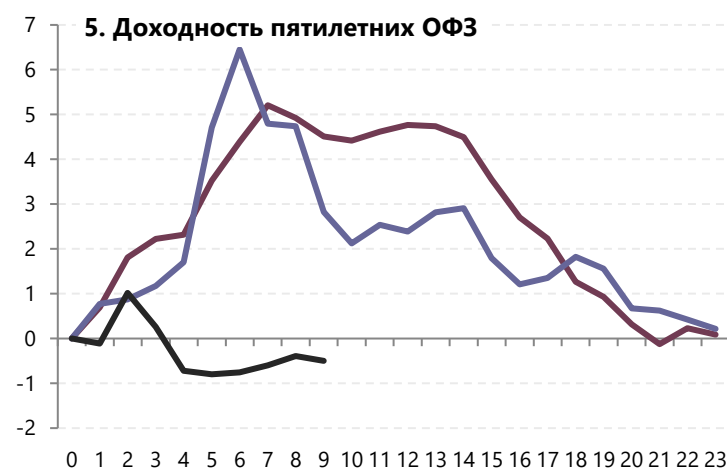
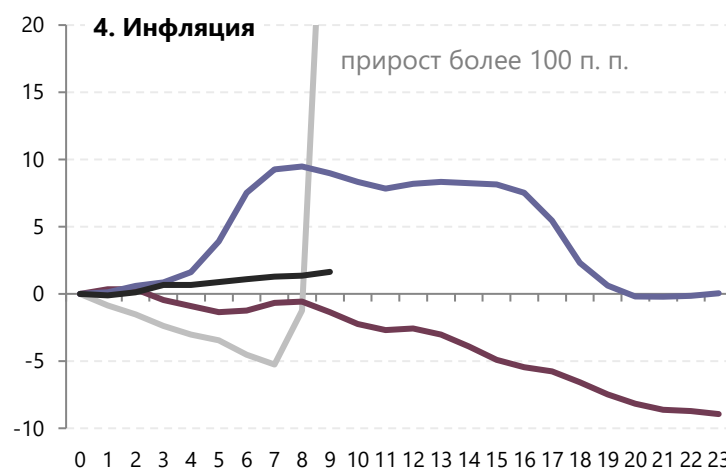
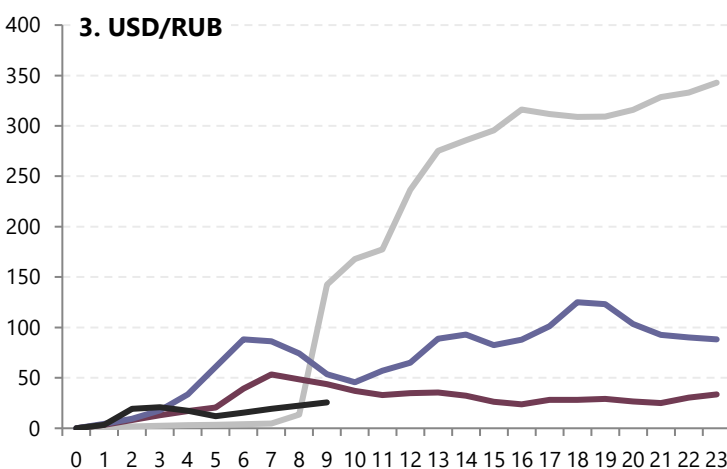
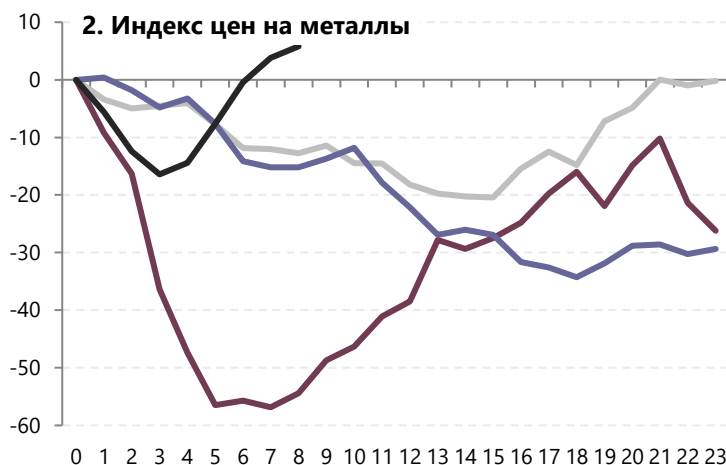
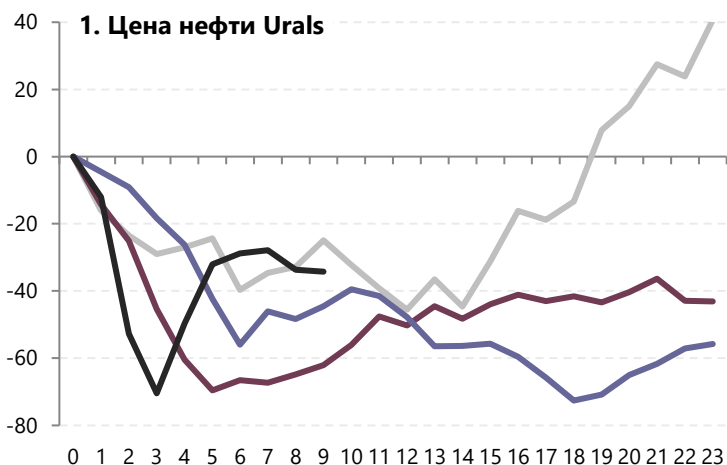
Заметное влияние на стимулы к размещению средств на банковских счетах по-видимому также оказали новый налог на проценты по крупным вкладам, а также введение практики использования эскроу-счетов при покупке квартир.

Кроме того, возникает меньше стимулов для оттока средств населения и компаний из банковской системы и валютизации депозитов, что обуславливает меньшее давление на банковскую ликвидность. В итоге общий уровень финансового стресса меньше (*график 7*), в частности, под меньшим давлением оказывается рынок заемных средств, что выражается в менее волатильных процентных ставках (*графики 5–6*).

Ключевым отличием динамики текущего кризиса от предыдущих является острота спада. На первом этапе снижение объема покупок населением, вызванное нормативными ограничениями, а не экономическими стимулами, привело к самому быстрому за всю историю российских кризисов сокращению розничного товарооборота и объема предоставляемых населению услуг (*графики 10–11, стр. 9*). Поэтому, несмотря на более стабильные по историческим меркам промпроизводство (*график 9*) и строительство, деловая активность в целом также снизилась рекордными темпами.

Благодаря отложенному спросу на товары и услуги повседневного потребления (доходы упали, но структура их использования очень сильно сместилась в пользу сбережения на вкладах или в наличной валюте) первая фаза восстановления также была рекордно быстрой. При этом и бюджетная, и монетарная политики (*графики 12–13*) сейчас способствуют этому в значительно большей мере, чем во время предыдущих кризисов. Описанная скорость восстановления активности и действие контрциклических политик объясняют, почему всплеск безработицы на данный момент исторически невысок (*график 14*), т. е. рынок труда также стабильнее, чем во время предыдущих кризисов.

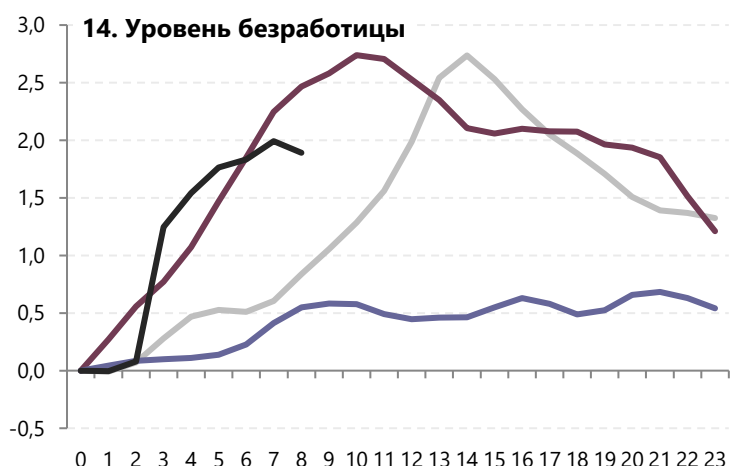
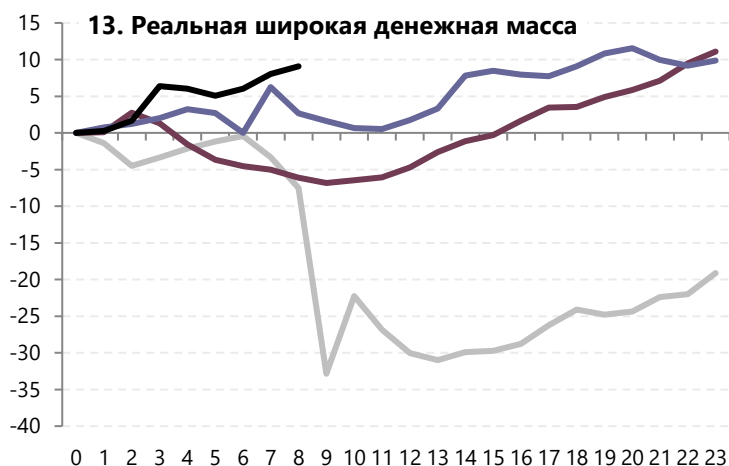
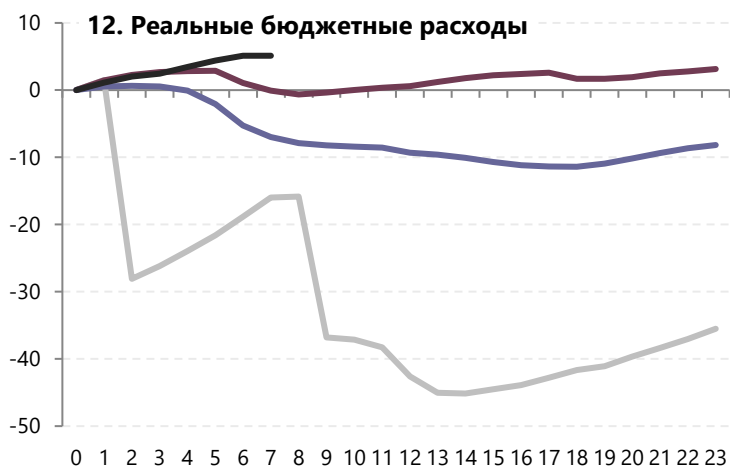
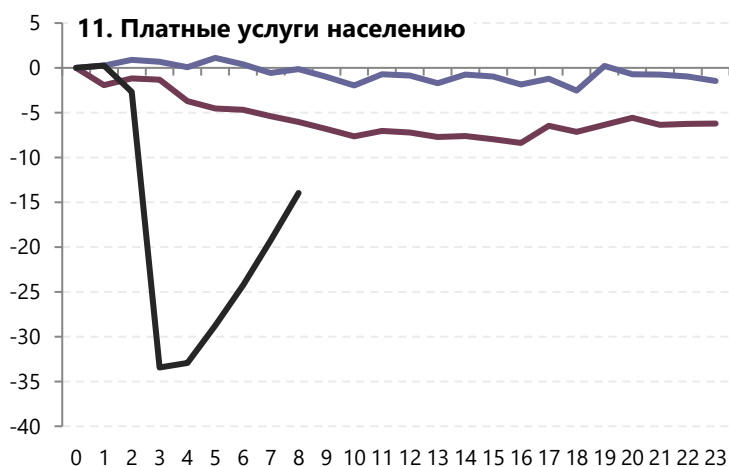
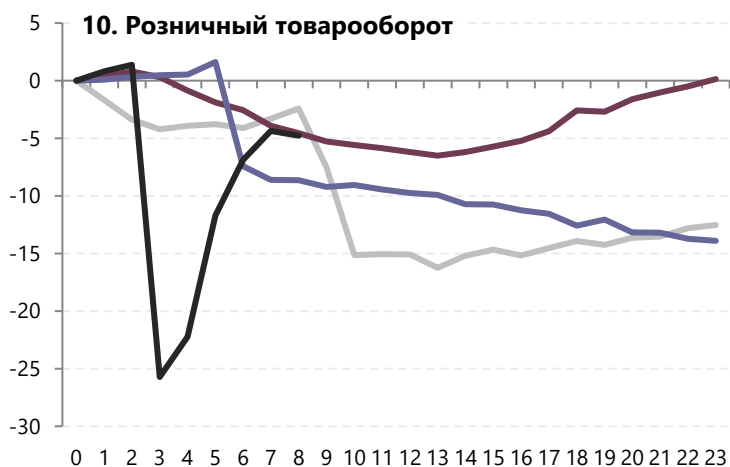
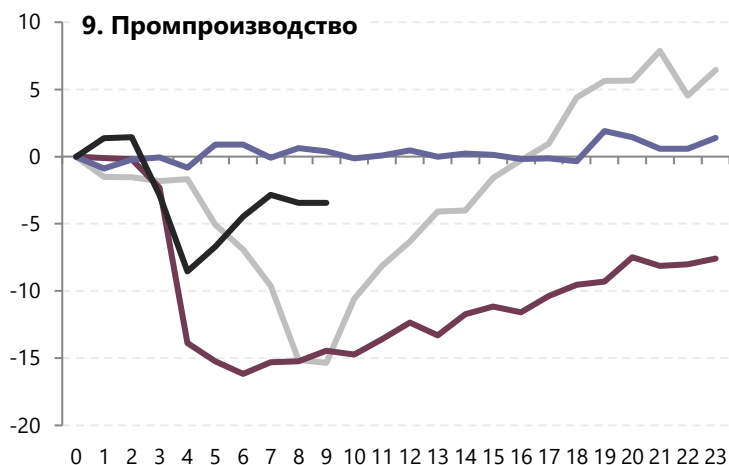
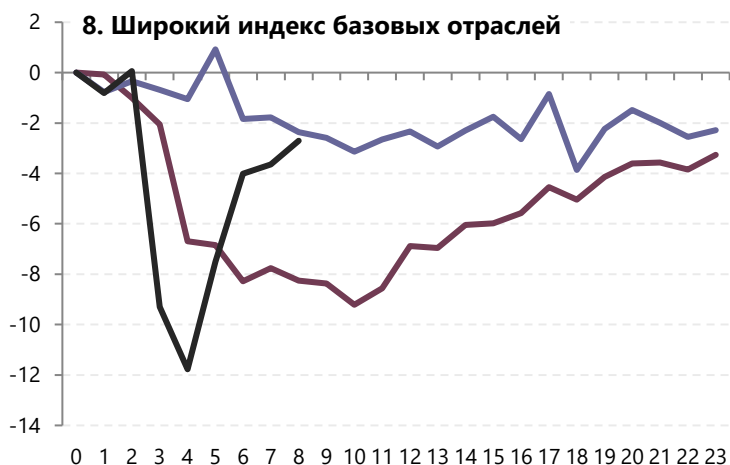
Более стабильные макрорынки и цены на них означают, что временные потери эффективности производства и распределения товаров и услуг, связанные с необходимостью адаптации к новым условиям, не настолько велики, как можно было бы ожидать исходя из истории предыдущих кризисов. Поэтому, в отличие от кризиса 2014–2015 годов, в базовом сценарии мы видим возможность почти полной подстройки бизнеса и населения к новым условиям в течение 2020–2022 годов до состояния, в котором производительность труда будет очень близка к докризисному уже в 2023 году.



— дек-97 — ноя-99
 — июль-08 — июнь-10
 — июль-14 — июнь-16
 — янв-20 — дек-21

На графиках изображены процентные приросты уровней показателей по сравнению с нулевым месяцем каждого из кризисов. Если показатель изначально измеряется в процентах, построена разница между значением показателя в заданном месяце и в нулевом месяце в процентных пунктах. Сезонные показатели предварительно сглажены.

Источник: Банк России, Росстат, Минфин России, Reuters, Cbonds, АКРА



— дек-97 — ноя-99
 — июль-08 — июнь-10
 — июль-14 — июнь-16
 — янв-20 — дек-21

На графиках изображены процентные приросты уровней показателей по сравнению с нулевым месяцем каждого из кризисов. Если показатель изначально измеряется в процентах, построена разница между значением показателя в заданном месяце и в нулевом месяце в процентных пунктах. Сезонные показатели предварительно сглажены.

Источник: Банк России, Росстат, Минфин России, Reuters, Cbonds, АКРА

Приложение. Основные показатели сценариев макроэкономического прогноза

Таблица 1. Основные показатели базового сценария макроэкономического прогноза

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	53,5	70,1	63,6	40,7	45,0	50,0	52,0	55,0
Мировой ВВП ⁸	% г/г	3,3	3,0	2,5	-4,4	4,5	2,9	2,6	2,5
Темпы прироста реального ВВП России	% г/г	1,8	2,5	1,3	-4,3	3,8	3,3	2,8	2,2
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	58,3	62,7	64,6	72,6	71,0	69,5	69,2	69,7
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,5	0,1	0,8	-4,7	2,9	2,3	2,0	1,5
Уровень безработицы	% от ЭАН ⁹	5,2	4,8	4,6	5,8	5,6	5,1	4,8	4,5
Инфляция (ИПЦ ¹⁰)	% дек./дек.	2,5	4,4	3,0	4,2	3,4	3,8	3,5	3,5
Ключевая ставка (на конец года)	%	7,75	7,75	6,25	4,25	4,25	5,0	5,0	5,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года)	%	7,2	8,5	6,1	5,4	5,8	6,0	5,5	5,5
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-1,4	2,6	1,8	-5,0	-2,8	-1,5	-0,4	-0,5

Источник: АКРА

Таблица 2. Основные показатели пессимистичного сценария макроэкономического прогноза

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	53,5	70,1	63,6	40,7	35,0	39,0	47,0	47,0
Мировой ВВП	% г/г	3,3	3,0	2,5	-4,4	0,8	3,1	2,4	2,3
Темпы прироста реального ВВП России	% г/г	1,8	2,5	1,3	-5,3	0,5	4,3	3,9	2,7
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	58,3	62,7	64,6	72,6	77,2	76,1	72,4	72,5
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,5	0,1	0,8	-4,7	-1,0	3,0	2,2	1,5
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,2	4,8	4,6	5,8	7,2	6,0	5,2	4,5
Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	2,5	4,4	3,0	4,2	5,8	3,2	3,1	3,5
Ключевая ставка (на конец года)	%	7,75	7,75	6,25	4,25	7,00	5,5	5,0	5,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года)	%	7,2	8,5	6,1	5,4	6,5	6,5	5,5	5,5
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-1,4	2,6	1,8	-5,0	-4,2	-1,8	-0,4	-0,5

Источник: АКРА

⁸ Методология Всемирного банка, реальный прирост.⁹ Экономически активное население.¹⁰ Индекс потребительских цен.

Таблица 3. Основные показатели оптимистичного сценария макроэкономического прогноза

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	53,5	70,1	63,6	40,7	50,0	55,0	65,0	65,0
Мировой ВВП ¹¹	% г/г	3,3	3,0	2,5	-4,4	5,3	3,1	2,7	2,7
Темпы прироста реального ВВП России	% г/г	1,8	2,5	1,3	-3,9	5,1	2,9	2,7	2,5
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	58,3	62,7	64,6	72,6	66,0	64,5	63,9	62,4
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,5	0,1	0,8	-4,7	3,9	2,1	1,9	1,6
Уровень безработицы	% от ЭАН ¹²	5,2	4,8	4,6	5,8	4,7	4,5	4,5	4,5
Инфляция (ИПЦ) ¹³	% дек./дек.	2,5	4,4	3,0	4,2	4,0	3,6	3,6	3,5
Ключевая ставка (на конец года)	%	7,75	7,75	6,25	4,25	4,75	5,0	5,0	5,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года)	%	7,2	8,5	6,1	5,4	5,3	5,3	5,5	5,5
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-1,4	2,6	1,8	-5,0	-1,0	-0,4	-0,3	0,1

Источник: АКРА

¹¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.¹² Экономически активное население.¹³ Индекс потребительских цен.

(С) 2020

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 представленной 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.