

16 февраля 2016

Антикризисный план  
меньше предыдущего в  
два раза.....2

Бюджет утратил  
контрциклическую  
функцию.....3

Приоритетными являются  
социальные меры.....3

Льготная ипотека даст  
максимальный эффект.....4

Поддержка автопрома  
теряет эффективность.....5

## Льготная ипотека даст максимальный эффект для экономики среди антикризисных мер

Антикризисный план Правительства РФ на 2016 год

- **Падение спроса и рост кредитных ставок — ключевые барьеры** для восстановления экономики. Антикризисные меры, купирующие данные проблемы, дают сегодня максимальный эффект для поддержки ВВП.
- **Льготная ипотека поддержит экономику в 2016 году на 0,4% ВВП** (если условия не будут пересмотрены). Как и в 2015 году, субсидирование ипотеки станет самой эффективной антикризисной мерой для поддержки экономики.
- **Поддержка автомобильного рынка теряет эффективность.** В 2009–2010 годах поддержка автомобильной отрасли была самой действенной мерой по поддержке реального сектора. В 2015 году меры по поддержке автопрома не стимулировали дополнительный спрос на автомобили из-за падения доходов населения и накопленного эффекта от действия этих программ в прошлом.
- **Впервые в антикризисном плане доминирует социальные меры.** Более половины финансирования в антикризисном плане будет направлено на меры по поддержке социальной стабильности. Это связано с сокращением финансирования (антикризисный план 2016 года в два раза меньше предыдущего) и ростом бедности.

Наталья Порохова

Директор, руководитель группы  
исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов

Старший аналитик, группа  
исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0492

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

### Контакты для СМИ

Мария Мухина

Операционный директор

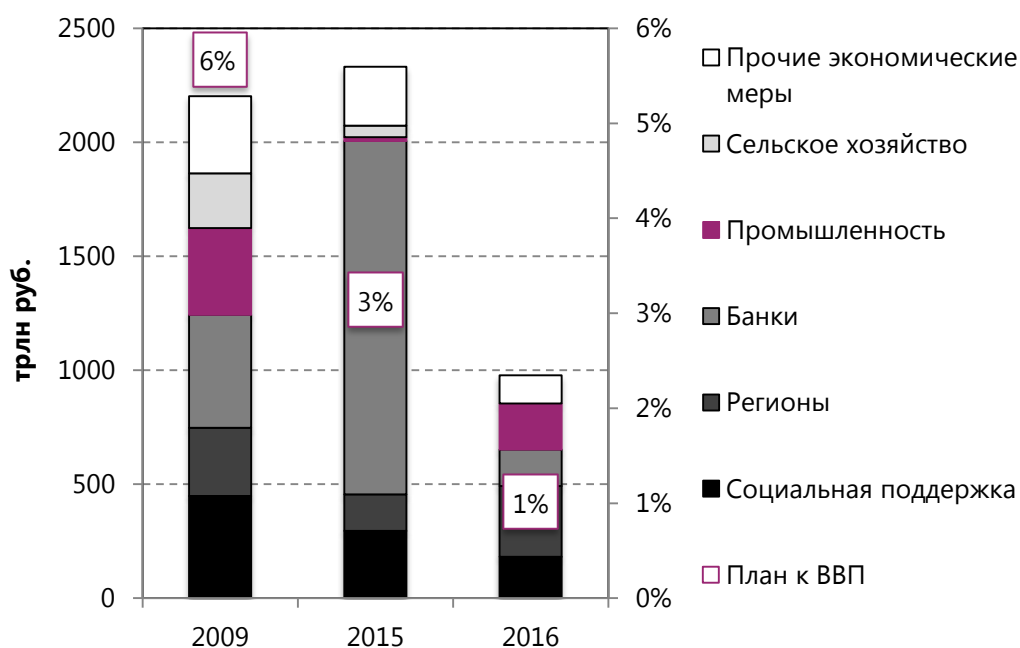
+7 (495) 139-0480

maria.mukhina@acra-ratings.ru

## Антикризисный план меньше предыдущего в два раза

Антикризисный план должен быть принят Правительством РФ во второй половине февраля 2016 г. Текущий проект антикризисного плана предусматривает финансирование в объеме до 1 трлн руб. (1% ВВП). Это в 2–2,5 раза меньше, чем антикризисный план 2009 года (2,2 трлн руб., или 6% ВВП) и 2015 года (2,3 трлн руб., или 3% ВВП). Одобрены ключевые меры плана — поддержка региональных бюджетов (310 млрд руб.), поддержка автопрома (137,6 млрд руб.), закупка подвижного состава РЖД (39,8 млрд руб.), поддержка ипотеки (16,5 млрд руб.).

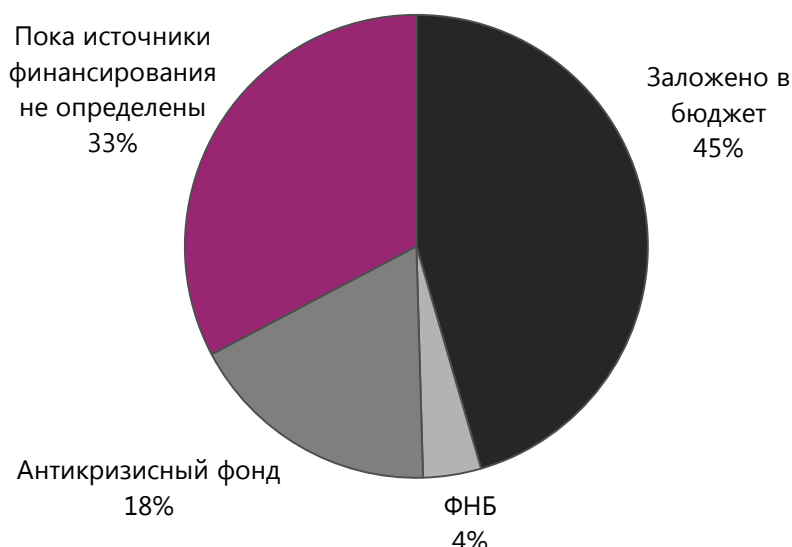
**Рисунок 1. Антикризисный план 2016 года составляет 1% ВВП, а в 2009 году доля была 5% ВВП**



Источник: расчеты АКРА, нормативные документы Правительства РФ

Для 1/3 рассматриваемого антикризисного плана до сих пор не определены источники финансирования. В рамках бюджета, утвержденного в декабре 2015 года, дефицит может достигнуть 3,6 трлн руб. при среднегодовой цене нефти в 45 долл./баррель и 5,2 трлн руб. — при 30 долл./баррель. Средства Резервного фонда сейчас составляют 3,7 трлн руб. Рассматриваются различные механизмы покрытия данного дисбаланса, у каждого из которых есть свои недостатки: сокращение расходов может усилить краткосрочные негативные макроэкономические тенденции, рост заимствований будет способствовать росту ставок и инфляции, полное расходование Резервного фонда нежелательно из-за сохранения рисков несбалансированности бюджета в 2017 году, а приватизация госкомпаний в текущей рыночной конъюнктуре не позволит достичь максимального финансового эффекта.

Рисунок 2. Не имеют источников финансирования 33% плана

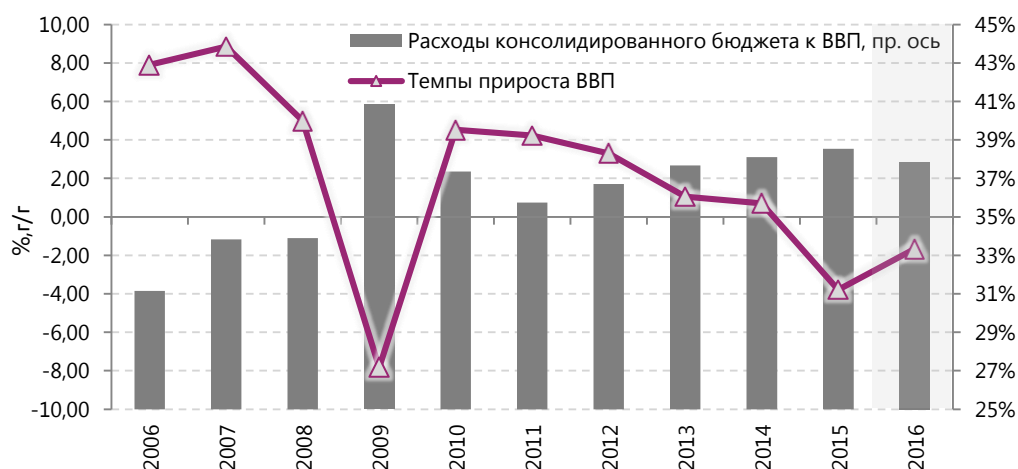


Источник: расчеты АКРА, нормативные документы Правительства РФ

### Бюджет утратил контрциклическую функцию

В 2009 году фискальная политика играла яркую контрциклическую роль: государственные расходы выросли на 8% ВВП, а налоги были снижены (снижение налога на прибыль, экспортных пошлин). Сложности с балансированием бюджета и финансированием государственных антикризисных мер приводят к снижению контрциклической роли фискальной политики в 2015–2016 годах. Расходы бюджета напрямую не поддержат спрос на конечные товары и услуги в той мере, как это было в 2009 году (отношение расходов консолидированного бюджета к ВВП в 2016 году будет на 2,5–3 п. п. ВВП меньше, чем в 2009 году).

Рисунок 3. Бюджетные расходы не компенсируют сокращение частного внутреннего спроса



Источник: расчеты АКРА

## Приоритетными являются социальные меры

---

Впервые в антикризисном плане доминируют меры по поддержке социальной стабильности, включая поддержку региональных бюджетов (в которых расходы социальной направленности — 60–65%). Падение уровня жизни и рост задолженности региональных бюджетов — ключевые проблемы 2016–2017 годов, а угрозы финансовой стабильности отходят на второй план (банковский кризис маловероятен). Реальные располагаемые доходы населения за два года могут упасть еще на столько же, на сколько и в 2015 году (-4,5%). Это неминуемо повысит уровень бедности.

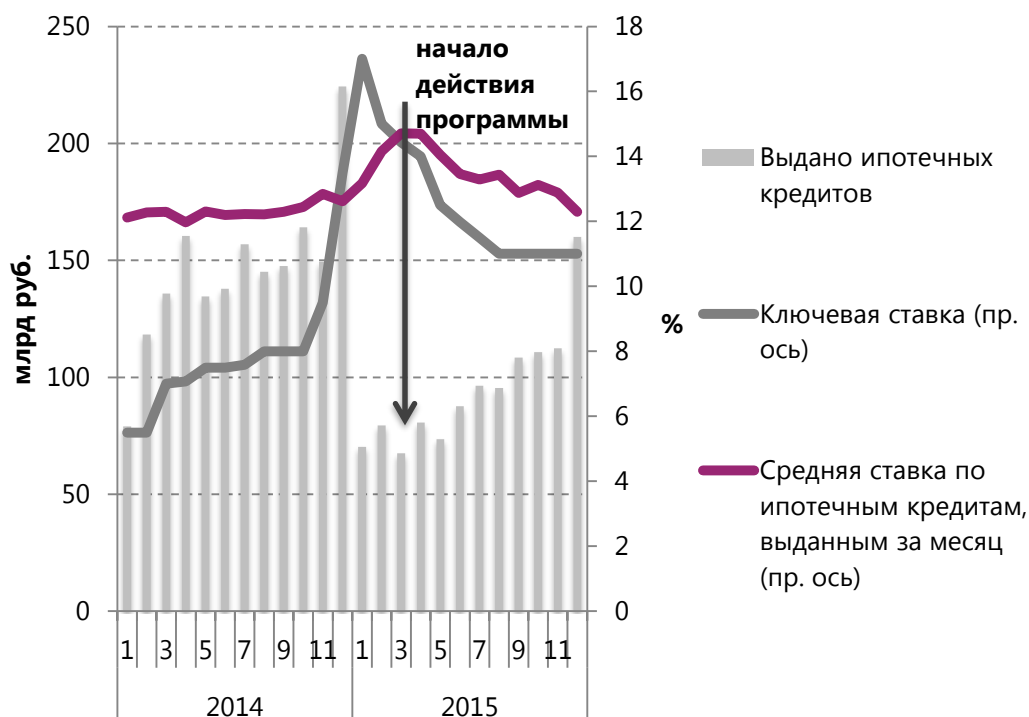
## Льготная ипотека даст максимальный эффект

---

Поддержка ипотеки в 2016 году потенциально может поддержать экономику до 0,4%, хотя экономика продолжит стагнировать. Прогноз АКРА по динамике ВВП России в 2016 году: -1,7%.

Падение реальных доходов населения привело к сокращению спроса на жилую недвижимость в 2015 году на 28%, при этом льготная ипотека компенсировала 10% потенциального падения спроса. Объем ипотечных кредитов составил 370 млрд руб., в том числе 2/3 из них непосредственно привели к формированию дополнительного спроса. Это стало самой эффективной экономической мерой по поддержке экономики в 2015 году. АКРА ожидает, что в 2016 году продление субсидирования ипотеки также поддержит строительство жилой недвижимости и позволит сохранить объем вводов на уровне 2015 года. Обеспеченность жильем в России остается на низком уровне — на 30% ниже уровня первичного насыщения рынка. Эффективность поддержки строительства жилой недвижимости как общеэкономической меры объясняется высоким мультипликативным эффектом роста спроса в строительной отрасли на смежные отрасли.

Рисунок 4. Уже к середине 2015 года ипотечные ставки вернулись на докризисный уровень



Источник: расчеты АКРА, Банк России

Поддержка рынка жилой недвижимости не сопровождалась ростом цен, что обычно наблюдается при применении мер по стимулированию спроса (например, это было в автомобильной промышленности).

Риском реализации программы в 2016 году являются планы по сокращению субсидирования процентной ставки с 2% до 1,25%.

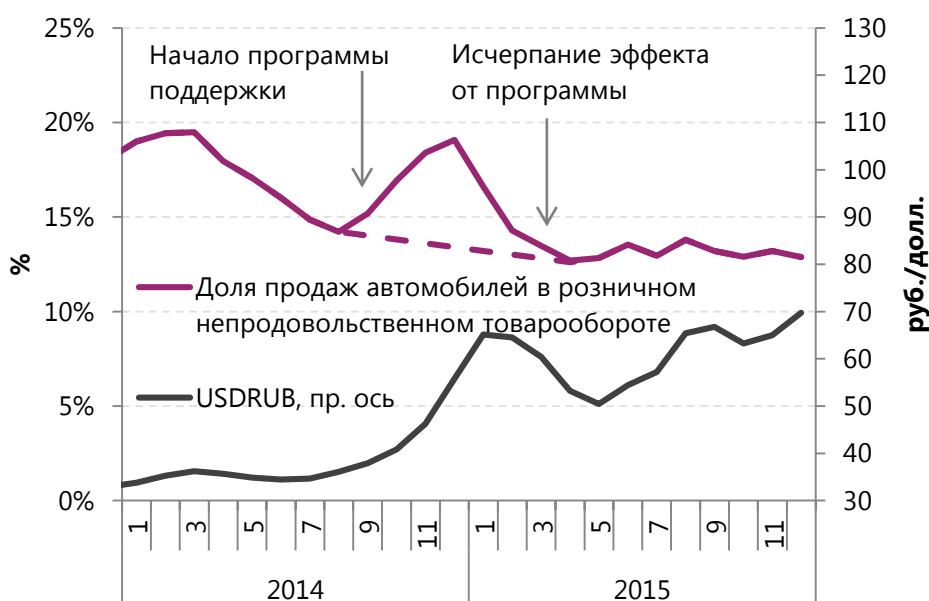
### Поддержка автопрома теряет эффективность

Проект антикризисного плана 2016 года предусматривает сохранение объема поддержки реального сектора на уровне плана 2015 года. Мы ожидаем, что реализация заложенных мер (с учетом ипотеки) поддержит экономику на 0,5% ВВП. Ключевые отрасли поддержки — автопром и транспортное машиностроение. Поддержка транспортного машиностроения будет реализована через субсидию РЖД на покупку подвижного состава и риски нереализации данной меры минимальны. Поддержку автопрома планируется осуществлять через меры поддержки потребителей, уже опробованные в предыдущие годы – программа утилизации и trade-in, льготные автокредиты и лизинг. Но эффект от них будет ограниченным на фоне падения реальных располагаемых доходов, соответствующего сокращения доли расходов населения на товары длительного пользования и пониженного за счет предыдущих программ возраста автопарка. Подтверждением этому является фактический откат доли продаж автомобилей в розничном товарообороте в апреле 2015 года на уровень, наблюдавшийся в августе 2014 года (до начала программы),

несмотря на ее продолжение. Всплеск продаж автомобилей в конце 2014 года лишь на треть объяснялся программой поддержки, остальная часть связана со сберегательным поведением населения на фоне резкого ослабления рубля (сбережение в товарах длительного пользования).

В 2016 году обсуждается финансирование поддержки автомобильного рынка в 138 млрд руб., что в три раза превышает поддержку 2015 года, но в условиях падения доходов населения мы ожидаем, что эффективность меры будет низкой. Увеличения эффективности можно добиться увеличением объема субсидии относительно цены автомобиля.

**Рисунок 5. К апрелю 2015 года эффект от программы поддержки авторынка сошел на нет**



Источник: расчеты АКРА, АЕБ

(С) 2016

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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 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.

Присваиваемые кредитные 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](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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 или 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.