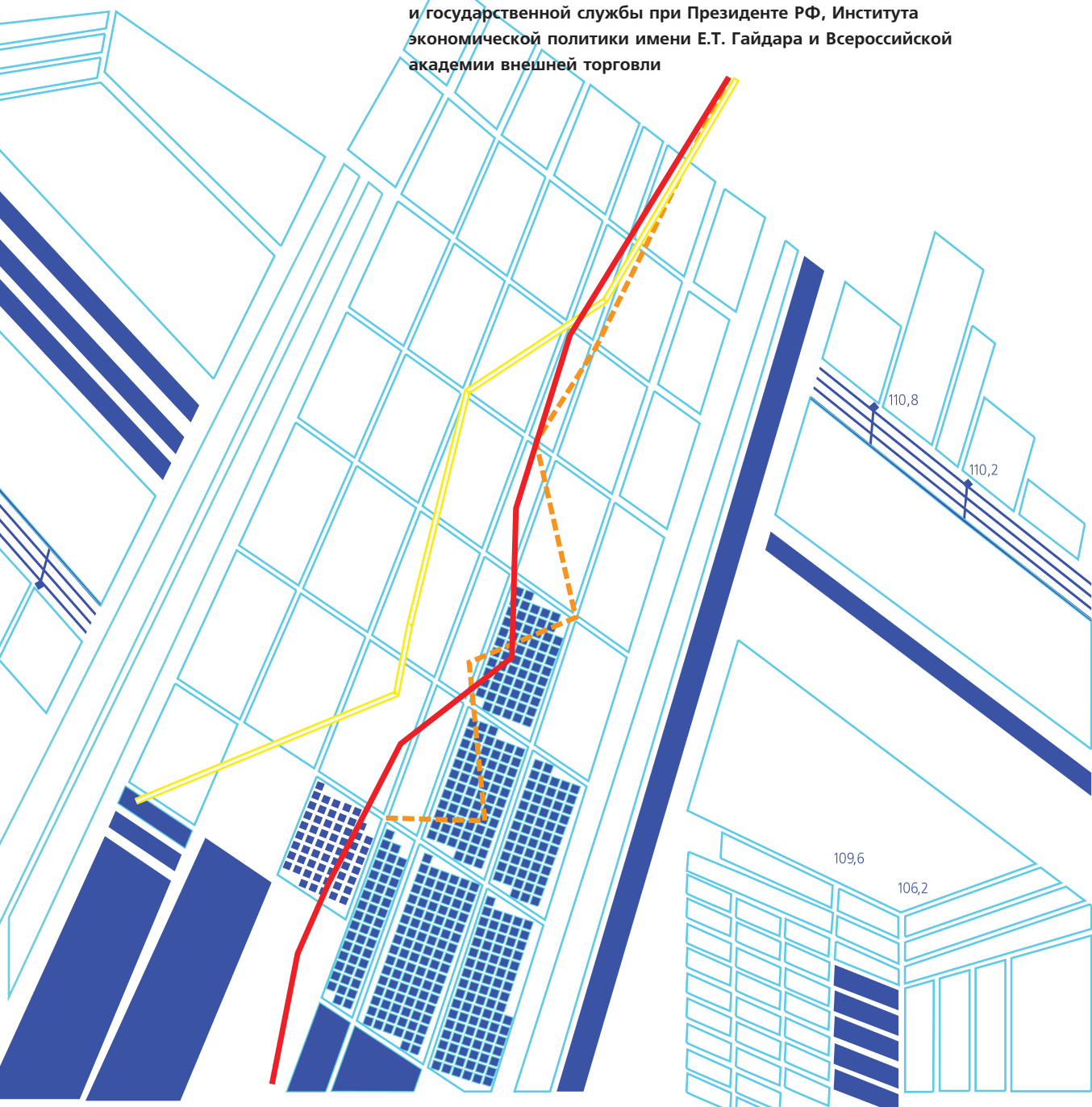




# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

В журнал включены материалы «Оперативного мониторинга экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития», подготовленного сотрудниками Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара и Всероссийской академии внешней торговли



---

# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

**Том 22. № 9**  
**Сентябрь-октябрь 2015 г.**

# RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT

**Volume 22. № 9**  
**September-October 2015**

## ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

**Ведев Алексей Леонидович** — кандидат экономических наук, заместитель министра экономического развития РФ

## ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА

**Моргунов Вячеслав Иванович** — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте РФ

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

**Дробышевский Сергей Михайлович** — доктор экономических наук, директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Золотарева Анна Борисовна** — кандидат юридических наук, руководитель Научного направления «Правовые исследования» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Кадочников Павел Анатольевич** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Научного направления «Реальный сектор» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Радыгин Александр Дмитриевич** — доктор экономических наук, профессор, руководитель Научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Синельников-Мурылев Сергей Германович** — доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Стародубровская Ирина Викторовна** — кандидат экономических наук, руководитель Научного направления «Политическая экономия и региональное развитие» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

## РЕДАКЦИЯ

**Ответственный секретарь:** Ирина Дементьева

**Редактор:** Ирина Карясова

**Компьютерная верстка:** Ольга Белобородова

**Адрес в Интернете:** <http://www.edrussia.ru>

**Электронный адрес:** [EDR-journal@iep.ru](mailto:EDR-journal@iep.ru)

**Учредитель:** Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара»

Журнал зарегистрирован в Роскомнадзоре. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-46259 от 17.08.11

**Редакционно-издательский отдел:** начальник Нина Главацкая, тел.: +7 (495) 629-43-21, факс: +7 (495) 697-88-16

**Использованы данные** Росстата, Межгосударственного статистического комитета СНГ, НИА «Юниверс», Департамента статистики ЦБ РФ, СИ ММВБ

© «Экономическое развитие России», 2015

Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с письменного разрешения редакции

---

# Содержание

## МАКРОЭКОНОМИКА

|                                                                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Прогноз–2015–2016: хуже, чем ожидалось.</b> Сергей Дробышевский,<br>Виктория Петренко, Марина Турунцева, Михаил Хромов ..... | 3  |
| <b>Инфляция и денежно–кредитная политика.</b> Александра Божечкова .....                                                        | 11 |
| <b>Государственный бюджет.</b> Татьяна Тищенко .....                                                                            | 17 |
| <b>Факторы экономического роста в 2014 – первом полугодии 2015 гг.</b><br>Екатерина Астафьева .....                             | 26 |
| <b>Реальный сектор экономики: факторы и тенденции.</b> Ольга Изряднова .....                                                    | 30 |
| <b>Инвестиции в основной капитал.</b> Ольга Изряднова .....                                                                     | 35 |
| <b>Внешняя торговля.</b> Надежда Воловик .....                                                                                  | 40 |

## ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

|                                                                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Российская промышленность в июле 2015 г.</b> Сергей Цухло .....                                                      | 45 |
| <b>Хозяйственное обозрение.</b> Сергей Аукуционек, Андрей Егоров .....                                                  | 48 |
| <b>Два полюса российской промышленности.</b> Георгий Идрисов, Андрей Каукин,<br>Ольга Моргунова, Марина Турунцева ..... | 60 |

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Банковский сектор.</b> Михаил Хромов .....                       | 64 |
| <b>Финансовые рынки.</b> Евгений Горбатилов, Елизавета Худько ..... | 70 |
| <b>Ипотека.</b> Георгий Задонский .....                             | 77 |

## СОЦИАЛЬНАЯ СФЕРА

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Доходы падают, бедность растёт.</b> Елена Гришина, Мария Кириллова ..... | 81 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

|                                                                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Страховой рынок Республики Крым и Севастополя: проблемы адаптации<br/>к российскому праву.</b> Венера Шайдуллина ..... | 84 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                      |    |
|----------------------|----|
| <b>SUMMARY</b> ..... | 88 |
|----------------------|----|

---

# Макроэкономика

## ПРОГНОЗ-2015–2016: ХУЖЕ, ЧЕМ ОЖИДАЛОСЬ\*

**Сергей ДРОБЫШЕВСКИЙ**, д-р экон. наук, Ph.D

**Виктория ПЕТРЕНКО**

**Марина ТУРУНЦЕВА**, канд. экон. наук

**Михаил ХРОМОВ**

*Показатели развития экономики РФ в первом полугодии 2015 г. и первичные данные о динамике основных макропоказателей в июле-августе 2015 г. таковы, что вынуждают нас пересмотреть основные макроэкономические показатели в базовом сценарии<sup>1</sup> в худшую сторону.*

*Сценарное конструирование в основе своей имеет среднегодовую прогнозную цену на нефть. По нашим оценкам, в 2015 г. ее уровень составит 55 долл./барр. На 2016 г. нами представлены три сценария, при этом базовый по своим предпосылкам близок к сценарию Минэкономразвития России и предполагает среднегодовую цену на нефть на уровне 55 долл./барр. Два других сценария — пессимистичный (цена на нефть 40 долл./барр.) и оптимистичный (70 долл./барр.) — представляют, с нашей точки зрения, верхнюю и нижнюю границы вероятного диапазона реалистичных сценариев.*

Результаты развития российской экономики в первом полугодии 2015 г. свидетельствуют о продолжении в ней спада: по предварительной оценке Росстата, ВВП в январе-июне 2015 г. сократился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 3,4%, промышленное производство — на 2,7%, инвестиции в основной капитал — на 5,4%.

Спад потребления оказался еще более глубоким: оборот розничной торговли сократился по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. на 8%. Спад в реальных доходах — более умеренный: реальные располагаемые доходы домашних хозяйств уменьшились на 3,1%, однако средняя зарплата снизилась на 8,5% в реальном выражении. Инфляция за первые шесть месяцев 2015 г. составила 8,5% к декабрю предыдущего года, или 15,3% к июню 2014 г.

Июльские данные свидетельствуют о преобладании в отечественной экономике негативных тенденций. Августовское снижение нефтяных цен и последовавшее за ним серьезное ослабление рубля лишь усугубили имеющиеся проблемы.

Частичный пересмотр данных первого квартала 2015 г. (главным образом в отношении платежного баланса) и худшие данные по сравнению с теми, что ожидались в начале лета по второй квартал текущего года, стали причинами переоценки основных экономических показателей на 2015 г. (по сравнению с июньской версией прогноза) в сторону понижения.

Вместе с тем мы сохранили в нашем сценарии на 2015 г. среднегодовую цену на нефть сорта Urals на уровне 55 долл./барр. Эта цена предполагает среднюю цену на нефть в четвертом квартале на уровне 45–50 долл./барр.,

---

\* — Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 12 (сентябрь 2015 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

<sup>1</sup> См.: Экономическое развитие России. 2015. № 7. С. 3–8.

что представляется реалистичным в отсутствие новых значимых шоков на глобальном нефтяном рынке. В частности, мы оцениваем полноценный выход Ирана с предложением нефти на мировой рынок уже в этом году как маловероятное событие.

На 2016 г. мы рассматриваем три возможных сценария экономического развития, от-

личающихся по уровню среднегодовой цены на нефть. В качестве базового условия разработки прогноза задан средний уровень стоимости барреля нефти марки Urals в размере 55 долл. и в 2015-м, и в 2016 г. Еще раз отметим: это предположение означает, что условия внешней торговли для России в ближайшие два года кардинально не изменятся. Пес-

#### Основные показатели макроэкономического прогноза ИЭП на 2015–2016 гг. (от 21.09.2015)

|                                                                                     | Пессимистичный сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55; 2016 г. = 40) |               |                   |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|------------------|
|                                                                                     | 2015 г.                                                                     |               |                   |                  |
|                                                                                     | I кв. (факт)                                                                | II кв. (факт) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) |
| <b>ВВП:</b>                                                                         |                                                                             |               |                   |                  |
| млрд. руб.                                                                          | 16 565                                                                      | 17 491        | 19 423            | 21 040           |
| индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года                           | 97,8                                                                        | 95,4          | 96,3              | 97,7             |
| дефлятор                                                                            | 109,6                                                                       | 106,0         | 107,8             | 108,1            |
| <b>Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема</b>                           | <b>91,2</b>                                                                 | <b>90,9</b>   | <b>89,0</b>       | <b>87,0</b>      |
| Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года                    | 93,6                                                                        | 90,6          | 93,3              | 91,8             |
| Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года       | 98,7                                                                        | 95,4          | 91,9              | 92,7             |
| Экспорт, млрд. долл.                                                                | 101,7                                                                       | 106,1         | 96,2              | 104,8            |
| в том числе:                                                                        |                                                                             |               |                   |                  |
| Экспорт товаров                                                                     | 89,9                                                                        | 92,7          | 82,3              | 91,5             |
| Нефтегазовый экспорт                                                                | 54,3                                                                        | 55,6          | 44,8              | 51,8             |
| Прочий экспорт                                                                      | 35,6                                                                        | 37,1          | 37,5              | 39,7             |
| Экспорт услуг                                                                       | 11,8                                                                        | 13,4          | 13,9              | 13,3             |
| Импорт, млрд. долл.                                                                 | 65,7                                                                        | 71,1          | 70,1              | 65,4             |
| в том числе:                                                                        |                                                                             |               |                   |                  |
| Импорт товаров                                                                      | 45,4                                                                        | 48,5          | 47,3              | 43,8             |
| Импорт услуг                                                                        | 20,3                                                                        | 22,6          | 22,8              | 21,7             |
| ИПЦ, в % к предыдущему периоду                                                      | 107,4                                                                       | 101,0         | 101,9             | 103,1            |
| Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:                     |                                                                             |               |                   |                  |
| реальная                                                                            | 1,5                                                                         | 0,8           | -1,2              | 0,8              |
| номинальная                                                                         | 18,6                                                                        | 16,2          | 14,5              | 15,0             |
| Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)                       | 62,2                                                                        | 52,6          | 63,1              | 66,8             |
| Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода | -10,8                                                                       | 20,3          | -13,0             | -1,3             |
| Денежная база, трлн. руб.                                                           | 9,7                                                                         | 9,7           | 10,3              | 11,7             |
| Денежная масса (M2):                                                                |                                                                             |               |                   |                  |
| на конец периода, трлн. руб.                                                        | 31,6                                                                        | 32,5          | 34,8              | 39,1             |
| прирост, в % к предыдущему периоду                                                  | -1,5                                                                        | 2,7           | 7,2               | 12,2             |

симиистичный сценарий предполагает снижение в 2016 г. среднегодовой цены нефти марки Urals до 40 долл./барр., а оптимистичный – ее рост до 70 долл./барр.

Номинальный обменный курс рубля, согласно базовому сценарию, мы прогнозируем на уровне 61,2 руб./долл. США в среднем за 2015 г. и 62,2 руб./долл. США в среднем за 2016 г. Ре-

альный эффективный курс рубля упадет в 2015 г. на 7,8%, но в 2016 г. вырастет на 15,6%.

В 2015–2016 гг. нами прогнозируется рост номинального объема экономики. Однако падение ВВП в реальном выражении составит 3,2% в 2015 г. и 1,6% в 2016 г.

Падение инвестиций в основной капитал, по нашим оценкам, в 2015 г. составит 11%; мы

### Продолжение таблицы

| Пессимистичный сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55, 2016 г. = 40) |                 |                  |                   |                  |               |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|
| 2015 г.                                                                     | 2016 г.         |                  |                   |                  |               |
| Год (прогноз)                                                               | I кв. (прогноз) | II кв. (прогноз) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) | Год (прогноз) |
| 74 519                                                                      | 17 612          | 18 430           | 20 843            | 20 622           | 77 508        |
| 96,8                                                                        | 98,2            | 96,5             | 99,4              | 94,0             | 96,9          |
| 107,8                                                                       | 108,3           | 109,2            | 107,9             | 104,3            | 107,3         |
| 89,0                                                                        | 90,6            | 94,1             | 97,8              | 100,2            | 96,7          |
| 92,3                                                                        | 96,7            | 97,0             | 98,0              | 98,0             | 97,4          |
| 94,7                                                                        | 95,8            | 94,9             | 96,6              | 97,9             | 96,3          |
| 408,8                                                                       | 92,4            | 90,5             | 85,4              | 82,6             | 351,0         |
| 356,3                                                                       | 81,3            | 78,4             | 73,3              | 71,6             | 304,6         |
| 206,5                                                                       | 46,2            | 39,8             | 33,4              | 29,8             | 149,3         |
| 149,9                                                                       | 35,2            | 38,6             | 39,9              | 41,8             | 155,4         |
| 52,5                                                                        | 11,1            | 12,0             | 12,1              | 11,1             | 46,3          |
| 272,3                                                                       | 55,0            | 59,5             | 53,9              | 63,9             | 232,2         |
| 185,0                                                                       | 37,9            | 40,5             | 35,7              | 44,7             | 158,7         |
| 87,4                                                                        | 17,1            | 19,0             | 18,2              | 19,2             | 73,5          |
| 114,0                                                                       | 104,5           | 102,3            | 100,6             | 101,5            | 109,2         |
| 0,5                                                                         | 3,5             | 2,0              | 3,3               | 5,2              | 3,5           |
| 16,1                                                                        | 14,8            | 14,7             | 14,7              | 14,9             | 14,8          |
| 61,2                                                                        | 66,6            | 68,5             | 70,3              | 73,0             | 69,6          |
| -7,8                                                                        | 3,8             | -0,8             | -2,0              | -2,2             | -1,2          |
| 11,7                                                                        | 10,3            | 10,4             | 10,8              | 12,1             | 12,1          |
| 39,1                                                                        | 36,8            | 36,3             | 37,9              | 39,8             | 39,8          |
| 21,7                                                                        | -5,8            | -1,5             | 4,4               | 4,9              | 1,7           |

не ожидаем возобновления роста инвестиций в этом году даже в оптимистичном сценарии экономического развития. На 2016 г. оценки снижения инвестиций в основной капитал находятся в диапазоне от 3,3% в пессимистичном варианте до 0,6% — в оптимистичном; в базовом сценарии инвестиции снизятся на 2,4%.

Реальные денежные доходы домашних хозяйств в 2015 г. будут иметь отрицательную динамику — мы прогнозируем их сокращение в текущем году на 5,3%. Негативный тренд сохранится и в 2016 г. — нами ожидается падение этого показателя еще на 2,4%. В пессимистичном сценарии падение реальных доходов будет глубже — 3,7%. При этом даже в опти-

# Продолжение таблицы

|                                                                                     | Базовый сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55, 2016 г. = 55) |               |                   |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|------------------|
|                                                                                     | 2015 г.                                                              |               |                   |                  |
|                                                                                     | I кв. (факт)                                                         | II кв. (факт) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) |
| <b>ВВП:</b>                                                                         |                                                                      |               |                   |                  |
| млрд. руб.                                                                          | 16 565                                                               | 17 491        | 19 423            | 21 040           |
| индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года                           | 97,8                                                                 | 95,4          | 96,3              | 97,7             |
| дефлятор                                                                            | 109,6                                                                | 106,0         | 107,8             | 108,1            |
| <b>Инвестиции в основной капитал — индекс физ. объема</b>                           | <b>91,2</b>                                                          | <b>90,9</b>   | <b>89,0</b>       | <b>87,0</b>      |
| Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года                    | 93,6                                                                 | 90,6          | 93,3              | 91,8             |
| Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года       | 98,7                                                                 | 95,4          | 91,9              | 92,7             |
| Экспорт, млрд. долл.                                                                | 101,7                                                                | 106,1         | 96,2              | 104,8            |
| в том числе:                                                                        |                                                                      |               |                   |                  |
| Экспорт товаров                                                                     | 89,9                                                                 | 92,7          | 82,3              | 91,5             |
| Нефтегазовый экспорт                                                                | 54,3                                                                 | 55,6          | 44,8              | 51,8             |
| Прочий экспорт                                                                      | 35,6                                                                 | 37,1          | 37,5              | 39,7             |
| Экспорт услуг                                                                       | 11,8                                                                 | 13,4          | 13,9              | 13,3             |
| Импорт, млрд. долл.                                                                 | 65,7                                                                 | 71,1          | 70,1              | 65,4             |
| в том числе:                                                                        |                                                                      |               |                   |                  |
| Импорт товаров                                                                      | 45,4                                                                 | 48,5          | 47,3              | 43,8             |
| Импорт услуг                                                                        | 20,3                                                                 | 22,6          | 22,8              | 21,7             |
| <b>ИПЦ, в % к предыдущему периоду</b>                                               | <b>107,4</b>                                                         | <b>101,0</b>  | <b>101,9</b>      | <b>103,1</b>     |
| Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:                     |                                                                      |               |                   |                  |
| реальная                                                                            | 1,5                                                                  | 0,8           | -1,2              | 0,8              |
| номинальная                                                                         | 18,6                                                                 | 16,2          | 14,5              | 15,0             |
| <b>Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)</b>                | <b>62,2</b>                                                          | <b>52,6</b>   | <b>63,1</b>       | <b>66,8</b>      |
| Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода | -10,8                                                                | 20,3          | -13,0             | -1,3             |
| <b>Денежная база, трлн. руб.</b>                                                    | <b>9,7</b>                                                           | <b>9,7</b>    | <b>10,3</b>       | <b>11,7</b>      |
| <b>Денежная масса (M2):</b>                                                         |                                                                      |               |                   |                  |
| на конец периода, трлн. руб.                                                        | 31,6                                                                 | 32,5          | 34,8              | 39,1             |
| прирост, в % к предыдущему периоду                                                  | -1,5                                                                 | 2,7           | 7,2               | 12,2             |

мистичном сценарии в 2016 г. доходы населения не начнут расти в реальном выражении, их динамика в этом варианте оценивается на уровне -0,1%. Одним из факторов снижения реальных доходов населения станет сохранение высоких темпов инфляции: индекс потребительских цен в 2015 г. составит по базовому прогнозу 14%, а в 2016 г. – 7,7%.

Падение доходов домашних хозяйств очевидным образом приведет к сужению спроса со стороны населения на товары и услуги: оборот розничной торговли в реальном выражении снизится на 7,7% в 2015 г. и на 1,5% в 2016 г. Тем не менее в оптимистичном сценарии потребление может начать расти, по нашим оценкам, на 1,0%, что будет связано со стаби-

### Продолжение таблицы

| Базовый сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55, 2016 г. = 55) |                 |                  |                   |                  |               |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|
| 2015 г.                                                              | 2016 г.         |                  |                   |                  |               |
| Год (прогноз)                                                        | I кв. (прогноз) | II кв. (прогноз) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) | Год (прогноз) |
| 74 519                                                               | 17 770          | 19 014           | 21 786            | 22 103           | 80 673        |
| 96,8                                                                 | 98,3            | 97,9             | 100,7             | 96,7             | 98,4          |
| 107,8                                                                | 109,1           | 111,1            | 111,4             | 108,6            | 110,0         |
| 89,0                                                                 | 90,7            | 94,6             | 98,6              | 101,8            | 97,6          |
| 92,3                                                                 | 97,5            | 97,8             | 99,3              | 99,2             | 98,5          |
| 94,7                                                                 | 96,0            | 95,7             | 98,2              | 100,6            | 97,6          |
| 408,8                                                                | 96,5            | 99,9             | 99,7              | 101,8            | 397,9         |
| 356,3                                                                | 85,1            | 87,2             | 86,6              | 89,3             | 348,2         |
| 206,5                                                                | 50,0            | 48,7             | 46,8              | 47,7             | 193,2         |
| 149,9                                                                | 35,1            | 38,5             | 39,8              | 41,6             | 155,0         |
| 52,5                                                                 | 11,3            | 12,7             | 13,1              | 12,5             | 49,7          |
| 272,3                                                                | 55,7            | 63,7             | 63,5              | 77,5             | 260,4         |
| 185,0                                                                | 38,5            | 44,0             | 43,9              | 56,3             | 182,7         |
| 87,4                                                                 | 17,2            | 19,6             | 19,6              | 21,2             | 77,7          |
| 114,0                                                                | 104,4           | 102,1            | 100,2             | 100,9            | 107,7         |
| 0,5                                                                  | 3,4             | 2,1              | 3,7               | 6,1              | 3,8           |
| 16,1                                                                 | 14,7            | 14,3             | 14,2              | 14,3             | 14,4          |
| 61,2                                                                 | 64,7            | 63,3             | 61,2              | 59,8             | 62,2          |
| -7,8                                                                 | 6,4             | 3,3              | 2,7               | 2,4              | 15,6          |
| 11,7                                                                 | 10,3            | 10,4             | 10,8              | 12,1             | 12,1          |
| 39,1                                                                 | 37,0            | 36,5             | 38,1              | 40,0             | 40,0          |
| 21,7                                                                 | -5,4            | -1,3             | 4,4               | 4,9              | 2,3           |



лизацией кредитного рынка и с возобновлением роста потребительского кредитования.

Экспорт в 2015 г. сократится в долларовом выражении по сравнению с 2014 г. на 27,5% и составит 408,8 млрд. долл. Основной вклад в сокращение экспорта внесет снижение цен на нефть и газ и, соответственно, уменьшение стоимости экспорта

нефти, газа и нефтепродуктов: падение нефтегазового экспорта составит более трети от уровня 2014 г. В 2016 г. объем экспорта углеводородов еще немного уменьшится — до 397,9 млрд. долл. Объем импорта в 2015 г. упадет относительно предыдущего года более чем на треть — до 272,3 млрд. долл. вследствие снижения курса рубля и сжатия спро-

# Продолжение таблицы

|                                                                                     | Оптимистичный сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55, 2016 г. = 70) |               |                   |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|------------------|
|                                                                                     | 2015 г.                                                                    |               |                   |                  |
|                                                                                     | I кв. (факт)                                                               | II кв. (факт) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) |
| <b>ВВП:</b>                                                                         |                                                                            |               |                   |                  |
| млрд. руб.                                                                          | 16 565                                                                     | 17 491        | 19 423            | 21 040           |
| индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года                           | 97,8                                                                       | 95,4          | 96,3              | 97,7             |
| дефлятор                                                                            | 109,6                                                                      | 106,0         | 107,8             | 108,1            |
| <b>Инвестиции в основной капитал — индекс физ. объема</b>                           | <b>91,2</b>                                                                | <b>90,9</b>   | <b>89,0</b>       | <b>87,0</b>      |
| Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года                    | 93,6                                                                       | 90,6          | 93,3              | 91,8             |
| Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года       | 98,7                                                                       | 95,4          | 91,9              | 92,7             |
| Экспорт, млрд. долл.                                                                | 101,7                                                                      | 106,1         | 96,2              | 104,8            |
| в том числе:                                                                        |                                                                            |               |                   |                  |
| Экспорт товаров                                                                     | 89,9                                                                       | 92,7          | 82,3              | 91,5             |
| Нефтегазовый экспорт                                                                | 54,3                                                                       | 55,6          | 44,8              | 51,8             |
| Прочий экспорт                                                                      | 35,6                                                                       | 37,1          | 37,5              | 39,7             |
| Экспорт услуг                                                                       | 11,8                                                                       | 13,4          | 13,9              | 13,3             |
| Импорт, млрд. долл.                                                                 | 65,7                                                                       | 71,1          | 70,1              | 65,4             |
| в том числе:                                                                        |                                                                            |               |                   |                  |
| Импорт товаров                                                                      | 45,4                                                                       | 48,5          | 47,3              | 43,8             |
| Импорт услуг                                                                        | 20,3                                                                       | 22,6          | 22,8              | 21,7             |
| ИПЦ, в % к предыдущему периоду                                                      | 107,4                                                                      | 101,0         | 101,9             | 103,1            |
| Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:                     |                                                                            |               |                   |                  |
| реальная                                                                            | 1,5                                                                        | 0,8           | -1,2              | 0,8              |
| номинальная                                                                         | 18,6                                                                       | 16,2          | 14,5              | 15,0             |
| Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)                       | 62,2                                                                       | 52,6          | 63,1              | 66,8             |
| Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода | -10,8                                                                      | 20,3          | -13,0             | -1,3             |
| Денежная база, трлн. руб.                                                           | 9,7                                                                        | 9,7           | 10,3              | 11,7             |
| Денежная масса (M2):                                                                |                                                                            |               |                   |                  |
| на конец периода, трлн. руб.                                                        | 31,6                                                                       | 32,5          | 34,8              | 39,1             |
| прирост, в % к предыдущему периоду                                                  | -1,5                                                                       | 2,7           | 7,2               | 12,2             |

са на импортную продукцию — как конечную, так и промежуточную. В 2016 г. в базовом сценарии объем импорта продолжит снижаться (до 260,4 млрд. долл.).

В ближайшие два года мы прогнозируем высокий уровень процентных ставок по рублевым кредитам, который окажется заметно выше темпов инфляции. Соответственно, в

2015 г. номинальную кредитную ставку мы прогнозируем на среднем уровне в 16,1% годовых (0,5% в реальном выражении), а в 2016 г. — в 14,4% годовых (3,8% в реальном выражении). Высокий уровень стоимости кредитных ресурсов станет дополнительным ограничением для возобновления инвестиционной активности в экономике. Вместе с тем,

### Продолжение таблицы

| Оптимистичный сценарий<br>(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 55, 2016 г. = 70) |                 |                  |                   |                  |               |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|
| 2015 г.                                                                    | 2016 г.         |                  |                   |                  |               |
| Год (прогноз)                                                              | I кв. (прогноз) | II кв. (прогноз) | III кв. (прогноз) | IV кв. (прогноз) | Год (прогноз) |
| 74 519                                                                     | 17 814          | 19 473           | 22 159            | 22 688           | 82 134        |
| 96,8                                                                       | 99,6            | 101,4            | 101,7             | 98,5             | 100,3         |
| 107,8                                                                      | 107,9           | 109,8            | 112,1             | 109,4            | 109,9         |
| 89,0                                                                       | 90,9            | 95,0             | 101,6             | 104,4            | 99,4          |
| 92,3                                                                       | 99,8            | 100,1            | 101,9             | 102,2            | 101,0         |
| 94,7                                                                       | 96,8            | 97,4             | 100,9             | 104,5            | 99,9          |
| 408,8                                                                      | 97,4            | 107,4            | 114,6             | 126,1            | 445,5         |
| 356,3                                                                      | 85,1            | 93,1             | 99,1              | 110,5            | 387,8         |
| 206,5                                                                      | 50,0            | 54,6             | 60,4              | 69,8             | 234,8         |
| 149,9                                                                      | 35,1            | 38,5             | 38,7              | 40,7             | 153,1         |
| 52,5                                                                       | 12,3            | 14,3             | 15,4              | 15,5             | 57,7          |
| 272,3                                                                      | 58,3            | 66,5             | 72,8              | 86,5             | 284,2         |
| 185,0                                                                      | 38,0            | 46,6             | 51,8              | 64,0             | 200,3         |
| 87,4                                                                       | 20,3            | 20,0             | 21,0              | 22,5             | 83,9          |
| 114,0                                                                      | 104,5           | 102,1            | 100,0             | 100,7            | 107,5         |
| 0,5                                                                        | 3,3             | 1,8              | 3,3               | 5,7              | 3,5           |
| 16,1                                                                       | 14,7            | 14,1             | 13,7              | 13,6             | 14,0          |
| 61,2                                                                       | 64,7            | 62,3             | 57,4              | 53,8             | 59,5          |
| -7,8                                                                       | 6,4             | 4,7              | 6,8               | 6,0              | 26,2          |
| 11,7                                                                       | 10,4            | 10,6             | 11,0              | 12,3             | 12,3          |
| 39,1                                                                       | 37,3            | 37,3             | 39,3              | 41,6             | 41,6          |
| 21,7                                                                       | -4,5            | 0,0              | 5,2               | 5,8              | 6,3           |

поскольку ожидается снижение годовой инфляции и при этом сохраняется падение ВВП, в базовом сценарии мы предполагаем, что ключевая ставка ЦБ РФ до конца 2015 г. снизится до уровня 10,0% годовых, а к концу 2016 г. — до 6,5–7,0% годовых.

Рост денежных агрегатов окажется умеренным, ниже темпов инфляции, что объясняется дороговизной кредитных ресурсов. Рост денежной массы (агрегат М2) в 2015 г. составит 21,7%, а в 2016 г. — 2,3%. Денежная база увеличится на 3,1% в 2015 г. и на 5,5% в 2016 г. ■

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Александра БОЖЕЧКОВА, канд. экон. наук

31 июля 2015 г. Совет директоров Банка России в очередной раз принял решение снизить ключевую ставку на 0,5 п.п. — до 11,0% годовых в связи со смещением баланса рисков в сторону «охлаждения» экономики. В июле 2015 г. прирост потребительских цен составил 0,8% (0,5% в июле 2014 г.), превысив показатель июня текущего года на 0,6 п.п. В результате инфляция в июле 2015 г. по отношению к тому же месяцу предыдущего года достигла 15,6%. За первые 24 дня августа текущего года прирост ИПЦ составил 0,1%.

В июле 2015 г. темпы инфляции увеличились: прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) по итогам месяца составил 0,8% (в июле 2014 г. — 0,5%), превысив аналогичный показатель июня текущего года на 0,6 п.п. В результате инфляция в июле 2015 г. в годовом выражении составила 15,6%. (См. рис. 1.) Базовая инфляция<sup>1</sup> в июле 2015 г. составила 0,4%, оказавшись ниже аналогичного показателя предыдущего года на 0,2 п.п.

В исследуемый период в секторе продовольственных товаров наблюдалась дефляция: цены на них снизились в среднем на 0,3% (в предыдущем месяце сокращение цен составило здесь 0,4%). Лидерами снижения цен оказалась плодоовощная продукция (-5% в июне и -4,2% в июле) и яйца (соответственно -5,4 и -3,7%).

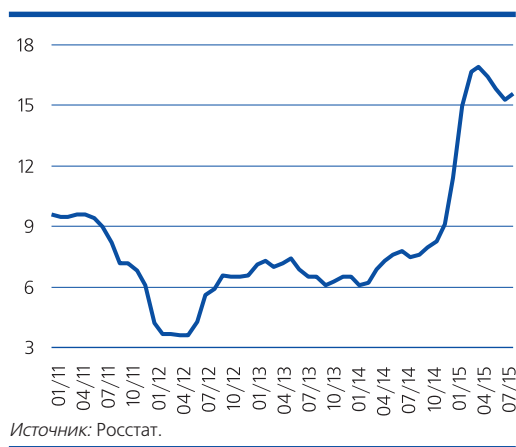
Июльский прирост цен в группе непродовольственных товаров составил 0,5% (0,3% в июне). Цены на автомобильный бензин выросли за период на 2,5% (0,9% в июне) в связи с увеличением его потребления в летние месяцы, а также с ростом в мае объемов экспорт-

ных поставок нефти за рубеж. Повышение цен на табачные изделия составило за рассматриваемый период 2,9% (2,1% в июне).

Цены и тарифы на платные услуги населению увеличились за июль на 3% (1% в июне). Повышение тарифов на услуги естественных монополий привело к приросту индекса цен на жилищно-коммунальные услуги на 7,1%. Под влиянием сезонного фактора увеличились цены на услуги зарубежного туризма (+4,6%) и санаторно-оздоровительные услуги (+2,7%).

В анализируемый период вклад в темп прироста инфляции, измеренный в процентах к соответствующему месяцу предыдущего года, продовольственных товаров составил 44,4%, непродовольственных товаров — 33,7%, цен и тарифов на платные услуги населению — 21,9%. (См. рис. 2.) (По данным опросов ООО «ИНФОМ», в июле 2015 г. инфляционные ожида-

**Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2015 гг., в % за год**



<sup>1</sup> Базовый индекс потребительских цен — показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом.