

<https://raexpert.ru/releases/2018/Mar01a>

## **РАЕХ (Эксперт РА) опубликовало обзор «Макроэкономический прогноз на 2018 год: неустойчивое равновесие»**

Москва, 1 марта 2018 г.

По оценкам **РАЕХ (Эксперт РА)** налоговая нагрузка на экономику продолжит увеличиваться за счет усиления налогового администрирования опережающими темпами, значительного же эффекта от налогового маневра не ожидается. Сверхнизкая инфляция отражает подавленное состояние экономики, однако восстановление роста возможно за счет бюджетной политики и потребителей. Принудительное обеление бизнеса и снижение значимости нетрудовой прибыли приводят к падению реальных доходов населения на фоне слабого роста зарплат и стагнации трат.

### **Ключевые события и тренды**

Инфляционные ожидания продолжают замедляться, при этом инфляция остается существенно меньше целевого уровня в 4%, а реальная ставка - рекордной (февральская инфляция, скорее всего, будет около 2% по сравнению с февралем 2017 года). До середины нынешнего года мы можем рассчитывать на снижение ставки на 1 п. п. При сохранении низкой инфляции можно ожидать падения ставки за отметку 6% к началу 2019 года.

США продолжили ужесточение санкций преимущественно на бумаге. Риск запрета на приобретение российских долговых бумаг значительно снизился, однако бурный рост доходности на рынке госдолга США повышает стоимость заимствований для всего мира.

Минфин реализует политику абсорбирования излишней ликвидности, закупая доллары на сумму дополнительных нефтегазовых доходов, что стабилизирует рубль и снижает зависимость последнего от цен на нефть.

### **Российская экономика**

Ключевым фактором, определяющим динамику курса в 2018 году, будет динамика кредитно-денежной политики ЦБ и ФРС. С февраля текущего года Минфин начал закупать на рынке доллары на сумму дополнительных нефтегазовых доходов с целью укрепления стабильности курса и снижения его чувствительности к ценам на нефть. Резервы ЦБ РФ последние несколько месяцев остаются на стабильном уровне.

### **Бюджетная политика: тихое закручивание гаек**

В соответствии с законом доходы бюджета составят 15,2 трлн рублей, расходы запланированы на уровне 16,5 трлн рублей, дефицит, таким образом, будет исчисляться 1,3 трлн рублей. В

закон заложено новое бюджетное правило, согласно которому дополнительные нефтегазовые доходы, полученные от нефти, проданной по цене выше установленного порога (\$40 за баррель в ценах 2017-го, с ежегодной индексацией на 2% с 2018-го), будут определены не в расходы, а в резерв.

Долговая нагрузка остается крайне умеренной, а уровень правительственных резервов – высоким: внутренний долг федерального правительства составляет около 9% ВВП, внешний суверенный долг – около 5% ВВП, а с долгом госкомпаний весь государственный и квазигосударственный долг несколько больше 25%. Заявления экономического блока правительства о скором исчерпании резервов – это «пугалки» для других ведомств, а не реальная перспектива. Таким образом, за счет использования возможностей для заимствований и существующих резервов, а также роста собираемости налогов правительству под силу достаточно комфортно держать дефицит ниже 2% в ближайшие два года. При отсутствии всплеска социальных расходов, скорее всего, мы увидим дефицит в районе 1,5% ВВП по итогам года (по сравнению с 3,3% по итогам 2017-го) при пополнении ФНБ.

После выборов президента РФ заявлено проведение налогового маневра. К 2024 году запланировано увеличение расходов бюджета на образование на 0,8% ВВП, на здравоохранение – на 0,7% ВВП и на инфраструктуру – на 0,8% ВВП. Детали финансирования еще обсуждаются, возможные пути – повышение НДС, эффективности социальных трат, обеление теневого сектора. Снижение расходов на ОПК не ожидается. С лета 2018 года возможны изменения в пользу социального сектора, однако полномасштабного маневра не стоит ожидать раньше 2019-го.