

# 5/22

ПРЕПРИНТЫ



А. Л. Ведев, А. А. Сильчук, К. А. Тузов  
М. А. Ковалева, В. А. Ерёмки

**ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ВЫХОДА РОССИИ  
НА ТРАЕКТОРИЮ УСТОЙЧИВОГО РОСТА  
ПОСЛЕ 2021 ГОДА: АНАЛИЗ ВОЗМОЖНЫХ РИСКОВ  
РАЗВИТИЯ И ВЫРАБОТКА ПРЕДЛОЖЕНИЙ  
ПО УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ**

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И  
ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ»  
(РАНХиГС)

ПРЕПРИНТ  
(НАУЧНЫЙ ДОКЛАД)

по теме:

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ВЫХОДА РОССИИ  
НА ТРАЕКТОРИЮ УСТОЙЧИВОГО РОСТА ПОСЛЕ 2021 ГОДА:  
АНАЛИЗ ВОЗМОЖНЫХ РИСКОВ РАЗВИТИЯ И ВЫРАБОТКА ПРЕДЛОЖЕНИЙ  
ПО УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ

Ведев Алексей Леонидович, заведующий лабораторией структурных исследований,  
д.э.н., [vedev-al@ranepa.ru](mailto:vedev-al@ranepa.ru)

Сильчук Александра Александровна, старший научный сотрудник лаборатории  
структурных исследований, к.э.н., [Silchuk-aa@ranepa.ru](mailto:Silchuk-aa@ranepa.ru)

Тузов Константин Александрович, научный сотрудник лаборатории структурных ис-  
следований, [tuzov-ka@ranepa.ru](mailto:tuzov-ka@ranepa.ru)

Ковалева Марина Александровна, научный сотрудник лаборатории структурных ис-  
следований, [KovalevaM@ranepa.ru](mailto:KovalevaM@ranepa.ru)

Ерёмкин Владимир Александрович, научный сотрудник лаборатории структурных  
исследований, [eremkin-va@ranepa.ru](mailto:eremkin-va@ranepa.ru)

Москва 2022

## Аннотация

**Актуальность темы** связана с тем, что резкие изменения в отраслях экономики, обусловленные пандемией коронавируса, повлияли на все существующие прогнозы социально-экономического развития. При этом появился целый ряд новых рисков. В этой связи разработка прогноза развития отраслей экономики, учитывающего риски и возможности, представляется важнейшей задачей для российской экономики.

**Цель** исследования – разработка прогноза по ключевым параметрам социально-экономического развития России, оценка рисков прогноза и разработка инструментов реагирования на рискованные ситуации, разработка прогноза развития финансовой сферы в Российской Федерации на среднесрочную перспективу

**Предметом** исследования является динамика экономического развития Российской Федерации в среднесрочной перспективе.

**Метод** или методология исследования основываются на изучении ключевых текущих и ретроспективных данных о состоянии отраслей экономики Российской Федерации, выделении наиболее важных рисков, построении среднесрочного прогноза. Основные методы исследования: экономическое наблюдение, экономическое моделирование, построение экономических гипотез, исторический анализ экономических явлений, метод формализации и математизации, метод логической интерпретации, метод аксиоматизации, метод аналогии.

**В результате** проведенной работы проанализированы ключевые составляющие бюджетной сферы, финансовых и кредитных рынков, дана оценка влияния ухудшения внешней конъюнктуры. Так в работе представлены оценки предпосылок прогноза и разработаны три возможных сценария развития секторов экономики России.

**Научная новизна** исследования состоит в выработке уникальных прогнозов развития секторов экономики России.

Полученные в результате проведенного исследования **рекомендации** указывают на необходимость выработки механизмов реагирования на определенные риски с учетом возможных последствий такого влияния, представленных в прогнозе.

Проект выполнен в рамках проведенных исследовательских работ Лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС при Президенте РФ в 2022г.

## Ключевые слова:

Макроэкономика, финансовый рынок, долговое и доленое финансирование, среднесрочное планирование, финансово-бюджетная система, восстановительный рост

## Коды JEL Classification

C53, E17, E37, E47, G17

RUSSIAN PRESIDENTIAL ACADEMY OF NATIONAL ECONOMY AND PUBLIC  
ADMINISTRATION (RANEPА)

PREPRINT  
(SCIENTIFIC REPORT)

**ASSESSMENT OF THE PROSPECTS FOR RUSSIA TO ENTER THE PATH  
OF SUSTAINABLE GROWTH AFTER 2021: ANALYSIS OF POSSIBLE  
DEVELOPMENT RISKS AND DEVELOPMENT OF PROPOSALS FOR RISK  
MANAGEMENT**

Vedev A.L., Head of the Laboratory of Structural Research, Doctor of Economics, [vedev-al@ranepa.ru](mailto:vedev-al@ranepa.ru)

Silchuk A.A., Senior Researcher, Laboratory of Structural Research, Ph.D., [Silchuk-aa@ranepa.ru](mailto:Silchuk-aa@ranepa.ru)

Tuzov K.A., Researcher, Structural Research Laboratory, [tuzov-ka@ranepa.ru](mailto:tuzov-ka@ranepa.ru)

Kovaleva M.A., Researcher, Structural Research Laboratory, [KovalevaM@ranepa.ru](mailto:KovalevaM@ranepa.ru)

Eremkin V.A., Researcher, Structural Research Laboratory, [eremkin-va@ranepa.ru](mailto:eremkin-va@ranepa.ru)

Moscow 2022

## Abstract

The **relevance** of the topic is due to the fact that the sharp changes in the sectors of the economy generated by the coronavirus pandemic have changed all existing development forecasts. At the same time, a number of new risks have emerged. In this regard, the development of a forecast for the development of economic sectors, taking into account risks and opportunities, seems to be the most important task for the Russian economy.

The **purpose** of the study is to develop a forecast for key parameters of the socio-economic development of Russia, assess the risks of the forecast and develop tools for responding to risk situations, develop a forecast for the development of the financial sector in the Russian Federation in the medium term

The **subject** of the study is the dynamics of the economic development of the Russian Federation in the medium term.

The **method** or methodology of the study is based on the study of key current and retrospective data on the state of the sectors of the economy of the Russian Federation, highlighting the most important risks and building a medium-term forecast. Main research methods: economic observation, economic modeling, construction of economic hypotheses, historical analysis of economic phenomena, formalization and mathematization method, logical interpretation method, axiomatization method, analogy method

As a result of the work carried out, the key components of the public sector, financial and credit markets were analyzed, and an assessment was made of the impact of the worsening external environment. Thus, the paper presents estimates of the prerequisites for the forecast and develops three possible scenarios for the development of sectors of the Russian economy.

The **scientific novelty** of the study lies in the development of unique forecasts for the development of sectors of the Russian economy.

The **recommendations** received as a result of the study indicate the need to develop mechanisms for responding to certain risks, taking into account the possible consequences of such an impact, presented in the forecast.

The project was carried out as part of research work by the Laboratory for Structural Research of the IPEI RANEPА under the President of Russian Federation in 2021.

## Key words:

Macroeconomics, financial market, debt and equity financing, medium-term planning, fiscal system, recovery growth

## JEL Classification Codes:

C53, E17, E37, E47, G17

## Оглавление

Введение .....	3
1. Анализ актуальных работ, посвященных прогнозированию социально-экономической динамики и управлению макроэкономическими рисками.....	5
2. Анализ нормативно-правовой базы и ключевых документов стратегического планирования в России .....	18
3. Выделение основных макроэкономических рисков в среднесрочной перспективе .....	24
4. Оценка перспектив устойчивого роста российской экономики после 2021 года и предложения по управлению рисками .....	31
Заключение.....	41
Благодарности.....	44
Список использованных источников.....	45

## Введение

Мировая экономика переживает ряд серьезных вызовов. Рекордная за последние несколько десятилетий инфляция, ужесточение финансовых условий в большинстве регионов мира, СВО в Украине и затяжная пандемия COVID-19 сильно влияют на перспективы. Нормализация денежно-кредитной и фискальной политики, которая обеспечила беспрецедентную поддержку во время пандемии, снижает спрос, поскольку разработчики экономической политики стремятся снизить инфляцию до целевого уровня. Но все большее число стран переживает замедление роста или прямой спад. Будущий рост мировой экономики в решающей степени зависит от успешной калибровки денежно-кредитной политики, хода войны в Украине и возможности дальнейших сбоях в поставках, связанных с пандемией, в частности, в Китае.

Экономический ущерб от конфликта в Европе будет способствовать значительному замедлению глобального роста в 2022 году. Очевидным фактом является неминуемое сокращение экономики России и ускорение инфляции, ее товарных потоков, торговли и сложностей с финансовым сектором. Цены на продукты питания и экспортные товары существенно выросли, причем больше всего пострадали уязвимые слои населения, особенно в регионах с низким уровнем дохода. Повышенная инфляция усложняет выбор компромисса ЦБ РФ между сдерживанием ценового давления и сдерживанием спада в экономике.

СВО способствует экономической фрагментации, поскольку значительное число стран разорвало коммерческие связи с Россией и рискует сорвать постпандемическое восстановление. Она также угрожает принципам, которые способствовали большей глобальной экономической интеграции и помогли избавить миллионы людей от бедности. Кроме того, она усугубляет экономическую напряженность, вызванную пандемией. Хотя во многих частях мира острая фаза кризиса, вызванного COVID-19, похоже, проходит, смертность остается высокой, особенно среди непривитых. Кроме того, недавние блокировки в ключевых производственных и торговых центрах Китая, вероятно, усугубят перебои с поставками в другие регионы.

Жесткие торговые и финансовые санкции в отношении России, в том числе в банковском и финансовом секторе, отключение некоторых банков от SWIFT, сложности с транзакциями и блокировка активов центральных банков, а также эмбарго на

нефть и газ со стороны некоторых крупных экономик окажут в ближайшие годы серьезное влияние на российский рынок и экономику в целом.

Объявленные планы крупных потребителей отказаться от российских энергоносителей также нанесут удар в среднесрочной перспективе. Чтобы предотвратить бегство капитала, Центральный банк России повысил процентную ставку и ввел широкий контроль за движением капитала. Тем не менее, финансовые рынки остаются несбалансированными: курс рубля стал сильно волатильным и зависимым от выручки экспортеров, а фондовые рынки лишились иностранных инвесторов.

Уход иностранных фирм затормозил многие сектора экономики, включая авиацию, финансы, программное обеспечение и сельское хозяйство. В результате перспективы экономического роста в ближайшие годы остаются мрачными. Кроме того, проблемы с финансовым посредничеством и потеря доверия инвесторов приведут к значительному сокращению частных инвестиций и потребления, которое лишь частично компенсируется бюджетными расходами. Базовый прогноз предусматривает заметное сокращение экономики в 2022 году, при этом вероятно и дальнейшее снижение в 2023 году.

# **1. Анализ актуальных работ, посвященных прогнозированию социально-экономической динамики и управлению макроэкономическими рисками**

Интерес к среднесрочным и долгосрочным прогнозам растет по нескольким причинам. Это связано, в частности, с растущими опасениями по поводу экономических последствий старения населения в странах с развитой экономикой, а также в некоторых крупных странах с формирующимся рынком. Вторая причина связана с продолжающимся изменением баланса мировой активности в сторону некоторых крупных развивающихся экономик с более высокими потенциальными перспективами роста, особенно в Азии. Третья причина заключается в том, что финансовый кризис, начавшийся в 2007 году, показал, что финансовые потрясения могут иметь долгосрочные последствия для долгосрочных экономических показателей.

Среднесрочные и долгосрочные прогнозы отличаются от краткосрочных прогнозов. За пределами следующих нескольких кварталов действительно бессмысленно пытаться прогнозировать весь бизнес-цикл. Тем не менее, возможно и поучительно взглянуть на основные тенденции дальше. Чтобы различать два типа упражнений, термин «проекции» имеет тенденцию заменять термин «прогнозы» для более долгосрочных горизонтов.

Тем не менее, прогнозы должны определяться количественно, а не чисто качественно. В этом контексте цифры не предназначены для передачи того, что было бы иллюзорным ощущением точности. Скорее, они служат для иллюстрации общих тенденций и выявления ограничений, в частности, путем обращения к альтернативным сценариям [1].

Среднесрочная перспектива может быть определена на сроки, зависящие от горизонтов планирования. Три, пять или десять лет — все определяется необходимым временем, которое требуется для преодоления циклических дисбалансов (избыточный спрос или предложение, переоцененная стоимость активов и т.п.). Краткосрочные прогнозы, рассчитанные на интервал одного-двух лет, обычно не предполагают преодоление подобных дисбалансов и в конце краткосрочного периода прогнозирования они сохраняются, тогда как среднесрочное прогнозирование предусматривает устранение подобных искажений в конце периода.

О долгосрочной перспективе (10 лет и более) можно думать только с точки зрения очень широких тенденций. Теория роста представляет собой очевидную основу для этого, делая акцент на факторах со стороны предложения, таких как демография и технический прогресс, и отвлекаясь от циклических колебаний.

В этой главе сначала объясняется, как составляются среднесрочные прогнозы. Для этой цели можно использовать макроэконометрические модели, аналогичные тем, которые используются для краткосрочных прогнозов, что позволяет получить достаточно подробные описания. Но также принято выбирать более упорядоченный подход, связанный с моделями роста, и сосредотачиваться на таких понятиях, как потенциальный рост и разрывы выпуска, которые можно рассматривать как сводные индикаторы, соответственно, тренда и цикла. Потенциальный рост также лежит в основе долгосрочных прогнозов.<sup>1</sup>

Обычно среднесрочный прогноз добавляется к краткосрочному, а не строится с нуля. Это хороший способ связать прогнозы на более поздние годы с тем, что известно о недавнем прошлом. В частности, это полезно, когда нужно подумать о том, как устранить (или не устранить) дисбалансы, наблюдаемые в настоящее время или прогнозируемые в краткосрочной перспективе. Однако модель, используемая для среднесрочной перспективы, может содержать переменные, которые не прогнозируются в краткосрочной модели. Следовательно, может возникнуть необходимость начать с дополнения существующего краткосрочного прогноза, чтобы наметить путь для этих переменных.

Как только это будет сделано, последующие годы можно прогнозировать в соответствии с процедурами, аналогичными описанным в Приложении III для краткосрочных прогнозов. Помимо прочего, это включает в себя предположения об экзогенных переменных (внешней среде и политике), решение о том, как поступить с остатками, и проверку прогноза на внутреннюю согласованность и правдоподобие. Это упражнение, однако, не нужно проводить с таким же вниманием к деталям, как для краткосрочных прогнозов. Основное внимание обычно ограничивается несколькими ключевыми понятиями, в частности, потенциальным ВВП и разрывом выпуска.

---

<sup>1</sup> Это различие несколько условно, поскольку модели роста можно рассматривать как урезанные и ориентированные на предложение версии крупных макроэкономических моделей. И наоборот, последние в принципе также могут быть использованы для создания долгосрочных прогнозов, при условии, что они демонстрируют приемлемые долгосрочные свойства, а именно, что они сходятся на некотором пути устойчивого роста.

Потенциальный ВВП является ключевым фактором при рассмотрении долгосрочного экономического развития, поскольку он направлен на измерение производственного потенциала страны. Когда экономика перегревается, фактический ВВП превышает потенциальный ВВП, и наоборот, когда есть спад. Производственную мощность следует понимать не как технический потолок, а как максимально устойчивый уровень с учетом доступных технологий и предпочтений агентов. Хотя это невозможно наблюдать напрямую, экономическая теория предполагает, что разрыв между фактическим и потенциальным ВВП приводит к колебаниям цен, которые могут помочь восстановить равновесие. С этой точки зрения потенциальный ВВП можно определить как уровень ВВП, соответствующий стабильной инфляции; то есть как уровень выпуска, при котором спрос и предложение в экономике в целом уравниваются, так что при прочих равных условиях инфляция стремится к своему долгосрочному ожидаемому значению.

Тогда потенциальный рост можно определить как рост уровня потенциального ВВП. Разрыв выпуска — это разница между фактическим и потенциальным ВВП, что означает, что этот разрыв является или становится отрицательным во время экономических спадов. Таким образом, разрыв выпуска может суммировать положение экономики в цикле. Это также показатель инфляционного давления: положительный разрыв выпуска указывает на напряженность на рынках труда и товаров, которая может привести к росту инфляции; и наоборот, отрицательный разрыв выпуска, как правило, предвещает дезинфляцию в соответствии с *рисунком 1*<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Хотя потенциальный ВВП определяется в основном со стороны предложения, он также отражает спрос, который может поддерживаться в долгосрочной перспективе. Следовательно, разрыв выпуска можно также интерпретировать как показатель временного чрезмерного или слабеющего спроса, что побуждает к использованию выражения «инфляция/дезинфляция, обусловленная спросом».

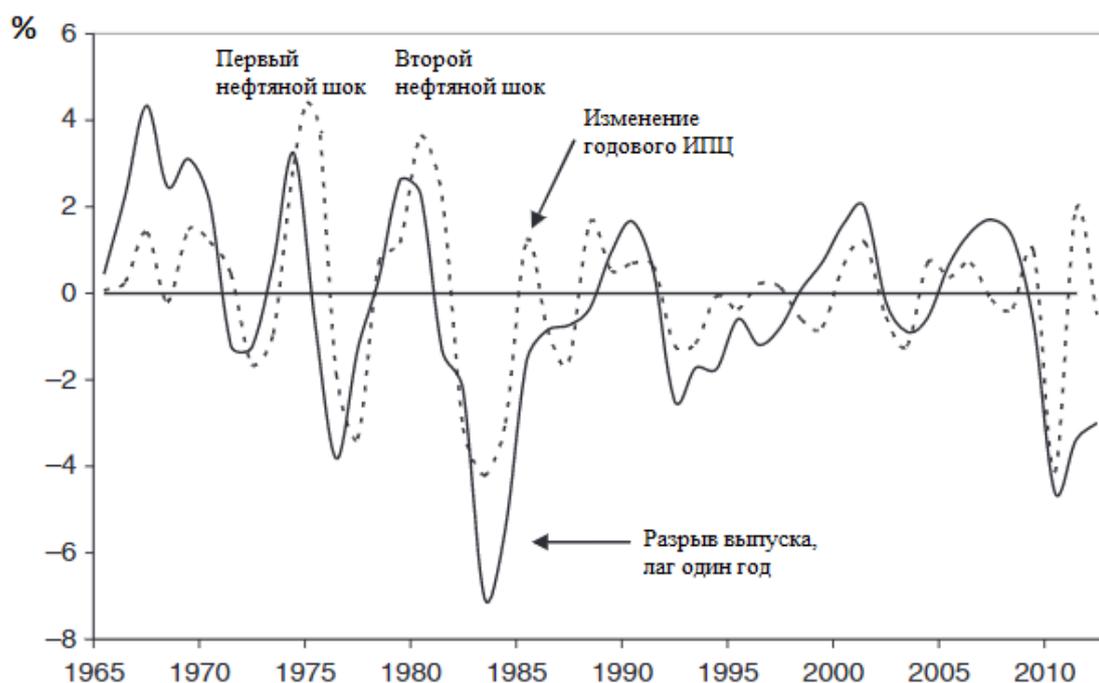


Рисунок 1. Разрыв выпуска и инфляционное давление в США

Примечание — Источник: [1].

Хотя, как и у всех статистических инструментов, у них есть недостатки, область агрегированных методов по-прежнему часто остается без внимания исследователей. В связи с этим многие недавние материалы были разработаны в отношении агрегированной аналитической системы [2,3,4]. В настоящее время, благодаря своим качествам, агрегативные методы представляют собой простые, но полезные инструменты для измерения и оценки многомерных систем. Агрегатные методы достаточно просты в построении и в то же время эффективны в достижении коммуникативных целей. По этой причине, в дополнение к их надежности, простоте понимания и известности в литературе, мы решили измерять  $CP$  с помощью трех различных индексов агрегированного характера. Наш выбор пал на три агрегатных метода, т. е. аддитивный, взвешенный аддитивный и метод расстояния Пенья. Эти методы, хотя и имеют разные характеристики, могут быть адаптированы к различным исследовательским проектам.

В следующем маркированном списке представлены некоторые возможные переменные и их полярность, принимая во внимание, что  $CP$  измеряется в положительном направлении (более высокие результаты определяют лучшие и менее рискованные ситуации):

- Право голоса и подотчетность (полярность +),

- Политическая стабильность и отсутствие насилия/терроризма (+),
- Эффективность правительства (+),
- Качество регулирования (+),
- Верховенство закона (+),
- Борьба с коррупцией (+),
- Импорт товаров и услуг (% ВВП) (+),
- Общие резервы (включая золото, текущий доллар США) (+),
- Рост ВВП (годовой %) (+),
- Прирост населения (годовой %) (+),
- Соотношение занятости и населения в возрасте 15+, всего (%) (моделированная оценка МОТ) (+),
  - Население в возрасте 15–64 лет (% от общего числа) (+),
  - Экспорт товаров и услуг (% ВВП) (+),
  - Дефицит/профицит государственного бюджета (% ВВП и млн евро) (-),
  - ВВП на душу населения (текущие доллары США) (+),
  - Государственный долг (% ВВП) (-),
  - Коэффициент Джини эквивалентного располагаемого дохода (-),
  - Личный состав вооруженных сил (% от общей численности рабочей силы) (+),
  - Расходы на конечное потребление органов государственного управления (годовой рост в %) (+),
    - Расходы на здравоохранение, всего (% от ВВП) (+),
    - Инфляция, потребительские цены (годовой %) (+),
    - Ожидаемая продолжительность жизни при рождении, всего (лет) (+),
    - Военные расходы (% от ВВП) (+),
    - Чистый внешний долг — годовые данные, % от ВВП (-),
    - Реальный эффективный обменный курс с— Торговые партнеры (+),
    - Баланс текущих операций — годовые данные (% от ВВП) (+),
    - Люди, подверженные риску бедности или социальной изоляции (-),
    - Валовые внутренние расходы на исследования и разработки (НИОКР) (+),
    - Гендерный разрыв в занятости (-),
    - Гендерный разрыв в оплате труда в нескорректированной форме (-),

- Население, сообщающее о случаях преступности, насилия или вандализма в своем районе, по статусу бедности (-),
- Инвестиции по институциональным секторам (+),
- Досрочно вышедшие из системы образования и профессиональной подготовки в разбивке по полу (%) (-),
- Молодежь, не работающая, не получающая образования и профессиональной подготовки, в разбивке по полу (%) (-).

Чтобы определить, какие переменные среди них лучше представляют индекс СР, можно использовать метод главных компонент (РСА), согласно которому, если две переменные имеют сильную корреляцию с параметром или фактором, не наблюдаемым напрямую, существенная часть корреляции между двумя переменными объясняется тем, что у них есть общая размерность. Данный метод широко используется в научной литературе [5,6,7,8,9,10]. Признано, что количество извлекаемых факторов является выбором, который касается как защиты цели синтеза (число извлекаемых факторов должно быть меньше исходных переменных), так и гарантии адекватности решения с точки зрения возможности воспроизведения матрицы собственных векторов  $R$ , т. е. величина дисперсии, которую поддерживает преобразование. Ортогональное вращение факторов методом варимакс увеличивает простоту факторов, то есть максимизирует дисперсию насыщенности переменных в каждом факторе. Следовательно, оно имеет тенденцию повышать более высокую насыщенность, а более низкую — еще ниже, так что для каждого фактора есть переменные с высокой насыщенностью, а другие — с низкой насыщенностью [10]. Критерий, используемый для выбора количества учитываемых факторов, заключался в том, чтобы минимальная дисперсия, объясняемая в целом факторами решения, превышала 70% [11]. Таким образом, из РСА получают факторы, по которым переменные распределены с объясненной дисперсией более 70 %.

В последние годы более глубокая взаимосвязь финансовых рынков, возможно, повлияла на уровень нестабильности экономик стран, деятельность которых зависит не только от их собственного выбора и возможностей, поскольку на экономические результаты и торговые отношения влияет все больше факторов. Поэтому события, подобные недавнему кризису в сфере недвижимости в США, распространились на развитые страны и затронули их экономику и всю международную торговлю.

Индексы СР призваны отражать тот факт, что до экономического подъема многих стран еще далеко, и он зависит не только от того, является ли она развитой страной, но и от способности международного торговца противостоять вызовам глобализации. С этой точки зрения контекстный анализ нельзя игнорировать для достоверной оценки экономических показателей. В частности, что касается выбора переменных, отправной точкой является большой набор переменных, уже использовавшихся в прошлом и доступных для многих стран. Второй шаг — выбор переменных с помощью факторного анализа. Затем строятся три индекса для измерения СР для каждой страны. Распространение этих методов измерения может позволить экономическим и политическим субъектам одновременно применять эффективные и легко внедряемые решения.

Управление рисками является одной из ключевых задач компаний, работающих в глобальном масштабе [12]. Менеджеры обычно связывают риск с отрицательным результатом [13]. Понятие риска как разницы в результатах деятельности широко используется в финансах, экономике и стратегическом управлении. При понимании дисперсии или отрицательной вариации «риск» относится к изменению корпоративного результата или производительности, которые не могут быть рассчитаны *ex ante*. Кроме того, «риск» был делегирован внешним или внутренним функциям компании, которые влияют на риск, которому подвергается компания. В этом смысле «риск» в действительности относится к источнику риска.

Некоторыми распространенными примерами риска, относящегося к ресурсам риска, являются такие фразы, как «политический риск» и «конкурентный риск». Такие термины связывают случайность в работе компании с конкретными компонентами окружающей среды. Использование термина «риск» для обозначения неопределенных факторов внешней среды, которые снижают ожидаемую производительность, в дополнение к отсутствию предсказуемости самого результата компании, может вызвать недоумение. Термин «неопределенность», используемый в стратегическом менеджменте, относится к непостоянству внешних или организационных факторов, влияющих на корпоративную деятельность [14]. Более того, Оксельхейм и Вилборг [15] считают, что неожиданные изменения процентных ставок, валютных курсов, уровня инфляции и относительных цен взаимосвязаны и вместе составляют основу для создания стратегии управления макроэкономическими рисками. Управление рисками

является одной из ключевых задач компаний, работающих на международном уровне [16].

Воздействие шоков на стратегические цели связано с широко определенными экономическими основами. Цели обычно представляют собой различные меры благосостояния (например, национальный доход). Основы включают структуру экономики, физическую инфраструктуру, институты, основы политики и основные макрофинансовые показатели. Некоторые из них могут смягчать воздействие негативных потрясений или лучше реагировать на позитивные шоки (например, диверсифицированная экономическая структура, качественная инфраструктура, гибкие рынки продуктов и труда, и заслуживающие доверия и хорошо разработанные политические рамки). Другие могут усиливать их, создавая уязвимости (например, высокий уровень неустойчивости должников на финансовых рынках).

Помимо потрясений, неопределенность возникает из-за ограниченности информации (например, о влиянии внедрения вакцины на динамику пандемии в условиях кризиса COVID) и неточного понимания механизмов, регулирующих функционирование экономики. Это может привести к ошибкам в политике и стать отдельным источником рисков.

Как можно управлять макроэкономическими рисками? Как правило, управление рисками включает идентификацию, оценку, смягчение рисков и страхование от них, а также разработку планов действий в непредвиденных обстоятельствах для оставшихся рисков. В то время как традиционное управление рисками имеет тенденцию сосредотачиваться на потенциальных негативных последствиях неопределенности, специалисты по управлению рисками в настоящее время продвигают более симметричное отношение к угрозам и возможностям [17].

В макроэкономическом контексте эти концепции трансформируются в:

– Идентификация и оценка риска. Идентификация и оценка включают в себя данные и методы для обнаружения соответствующих потрясений и их статистических свойств (для оценки вероятности реализации различных результатов) и определения их потенциального воздействия на цели с использованием исторических закономерностей и моделей. Идентификация риска также включает учет маловероятных, но правдоподобных событий, статистические свойства которых невозможно определить (неизвестные);

– Смягчение рисков. Смягчение рисков включает в себя разработку политики для снижения угроз целям от неблагоприятных потрясений и расширения возможностей от реализации положительных потрясений. Примеры политики, направленной на повышение устойчивости к неблагоприятным потрясениям, включают инвестиции в инфраструктуру для ограничения воздействия стихийных бедствий или стимулирование диверсификации для защиты экономики от изменений условий торговли. Хотя такая политика может одновременно способствовать расширению общих экономических возможностей (например, диверсификация может стимулировать переход к видам деятельности с более высокой добавленной стоимостью), при снижении рисков могут также учитываться дополнительные меры, направленные на получение максимальной выгоды от реализации позитивных потрясений (например, инвестиции в пропускную способность, чтобы воспользоваться еще неизвестными возможностями в цифровой сфере). Политика смягчения рисков носит превентивный характер: она принимается и реализуется до того, как произойдут потрясения, может снизить вероятность саморазрешающегося долгового кризиса;

– Страхование. Страхование передает отрицательный риск стороне, которая лучше всего может с ним справиться. Варианты страхования зависят от характера риска, при этом сложность и стоимость связаны с возможностью заранее точно предсказать будущие значения случайных величин. Страхование с помощью финансовых инструментов легко доступно на случай событий, характеризующихся нормальным распределением (например, дождей). Это более затратно и от еще менее предсказуемых стихийных бедствий (через облигации на случай катастроф) доступно лишь частичное страхование. Страхование передает отрицательный риск, но для обработки положительного риска могут быть рассмотрены эквивалентные подходы: передача его стороне, которая в наибольшей степени способна максимизировать вероятность его возникновения и увеличить потенциальные выгоды в случае его реализации. Примером такого подхода является предоставление государством прав на разведку природных ресурсов третьей стороне;

– Самострахование (предупредительные сбережения). Самострахование — это наличие буферов, таких как международные резервы или специальные стабилизационные фонды, чтобы помочь сгладить внутреннее поглощение, когда риски мате-

риализуются. В некоторых случаях буферы (и рыночное страхование или многосторонние резервные линии, обсуждавшиеся выше) также могут снизить риск самореализующегося кризиса аналогично механизму, рассмотренному выше [19];

– Планы на случай непредвиденных обстоятельств. Многие меры, направленные на снижение негативных рисков или расширение возможностей, обходятся дорого с точки зрения упущенных ресурсов, которые можно было бы продуктивно использовать в другом месте или потреблять. Поэтому оптимально принять некоторые уровни рисков, как положительных, так и неблагоприятных. Планы реагирования на непредвиденные обстоятельства на остаточные риски (и, насколько это возможно, на риски, возникающие в результате совершенно непредсказуемых событий — «черных лебедей») должны быть частью стратегии управления рисками.

Ключевым элементом рабочего плана должно стать более эффективное использование старых и новых аналитических инструментов. Существует потребность в разработке специализированных инструментов, помогающих ориентироваться в прогнозах и рекомендациях по политике, а также в более активной поддержке со стороны специализированных организаций в части их практического применения. В целом, многие предпочитают инструменты, которые легко внедрить — высокие требования к навыкам, данным или времени рассматриваются как основные препятствия для перехода к более риск-ориентированному подходу — и содержат интуитивно понятные сообщения, которые легко передать властям. Эти потребности могут быть удовлетворены за счет более широкого использования количественных сценариев, основанных на стандартизированных глобальных допущениях, с четким акцентом на разработку рекомендаций по политике в ответ на риски. Модернизация существующих инструментов прогнозирования и анализа политики сократит затраты на создание таких сценариев. Такой подход можно было бы дополнить и обосновать, развернув новые количественные модели, подходящие для анализа политики (снова разработав удобные для пользователя интерфейсы для облегчения их использования) и используя больше методов стратегического прогнозирования.

Представление количественных сценариев, включающих риски, помогло бы лучше сбалансировать и сфокусировать внимание. Это помогло бы преодолеть среднюю погрешность прогноза за счет рассмотрения ряда возможных результатов и помочь оценить эффективность политических рекомендаций по этим результатам и, при необходимости, разработать планы на случай непредвиденных обстоятельств. Более

регулярное и рутинное обсуждение сценариев могло бы также привести к плодотворному обсуждению предположений, потенциальных результатов, правдоподобия и политических последствий с экспертным сообществом. Дальнейшее движение в этом направлении потребовало бы в конкретном плане:

- Более частая количественная оценка рисков. Более систематическая количественная оценка рисков (например, с использованием моделей DSGE) позволила бы получить набор глобальных макроэкономических допущений, охватывающих диапазон возможных результатов — как положительных, так и неблагоприятных, — которые можно было бы использовать для анализа сценариев;

- Количественная оценка воздействия глобальных и внутренних рисков на уровне страны. Количественные глобальные сценарии могут использоваться для оценки воздействия глобальных рисков на конкретную страну. Это должно быть дополнено количественной оценкой чисто страновых рисков. В настоящее время некоторые международные организации используют эклектичные инструменты моделирования для создания набора подробных базовых экономических прогнозов, обобщенных в таблицах по странам. Этот подход обеспечивает внутреннюю согласованность, гибкость и помогает преодолеть ограничения, связанные с использованием исключительно какой-либо конкретной модели прогнозирования. Но создание сценариев в рамках такой структуры является ресурсоемким, что отчасти объясняет ограниченное использование количественных сценариев международными организациями. Чтобы помочь командам развивать способность легко и быстро справляться с альтернативными сценариями, методологию макроструктуры можно было бы с пользой улучшить за счет большей стандартизации и автоматизации. Гибкая «среда финансового программирования», находящаяся в настоящее время в стадии разработки в МВФ, является шагом в этом направлении, объединяя суждения, модели и данные с удобным интерфейсом Excel, который может создавать различные стандартизированные выходные данные. Планируемая среда ориентирована на сценарии по своей структуре и упрощает подготовку, сравнение и анализ альтернативных сценариев развития риска (в том числе в рамках различных ответных мер политики) в согласованной структуре. Его также можно использовать для стран с ограниченным объемом данных, где сценарии являются эффективным инструментом для информирования о рисках и формирования рекомендаций по политике.

Внедрение новых моделей, ориентированных на риск, со временем поможет давать рекомендации по управлению рисками. В настоящее время в МВФ разрабатываются несколько новых методов, пригодных для информирования об оценке рисков и управлении ими. Они уделяют больше внимания диапазону потенциальных результатов путем создания прогностических плотностей для целевых переменных и могут факультативно дополнять подход, основанный на сценариях, когда это практически возможно (применение таких методов ко всем странам может оказаться неосуществимым из-за их аналитической сложности и, в некоторых случаях, больших требований к данным). Эти модели можно разделить на три большие группы:

Что касается предотвращения рисков, то у правительств есть лишь ограниченные возможности для управления многими системными рисками. Они не могут позволить себе роскошь взаимозачета рисков, т. е. попытки уравнять подверженность рискам в одной части государственного сектора с подверженностью рискам в другой части [20]. Это может стать серьезным препятствием для политических действий. Таким образом, в целом, поскольку они не могут легко диверсифицировать риски (в основном с учетом уставных полномочий организаций-учредителей), правительства склонны управлять рисками, избегая их. Тем не менее правило принятия решений, связанных с риском, в государственном секторе такое же, как и в частном, — минимизировать цену неопределенности<sup>3</sup>. Эта функция минимизации в значительной степени лежит в основе бездействия правительства.

Одним из новых способов, с помощью которых правительства могут справляться с рисками, является так называемая «оптимизация рисков». Это относится к целеустремленным действиям правительств, направленным на то, чтобы понять свои пределы риска и посредством итеративного процесса внутри правительства и с другими основными заинтересованными сторонами установить приемлемый для них уровень риска. Этот уровень комфорта может быть очевиден, когда, например, становятся известны выявленные склонности к риску членов кабинета министров или соответствующего законодательного комитета.

---

<sup>3</sup> Это утверждение относится только к правилам принятия решений, связанным с риском. В общем, решения в обоих секторах основаны на правиле максимизации — попытайтесь максимизировать ожидаемую «чистую прибыль» от своих действий с поправкой на риск.

Одним из способов оптимизации рисков является «демократизация рисков».<sup>4</sup> Это относится к действиям правительств по обсуждению рисков с максимально возможным числом заинтересованных сторон, чтобы гарантировать, что заинтересованные стороны также осведомлены о рисках, с которыми сталкивается правительство в отношении конкретного политического решения или программы, и что возможное политическое решение или форма программы будут отражать этот уровень осведомленности о рисках среди заинтересованных сторон. Это очень полезный способ справиться с негативными остатками действий по снижению риска. Это важный момент, который поднимается далее в статье при обсуждении концепции «информирования о рисках».

---

<sup>4</sup> Для оценок управления на макро- (или национальном) уровне широко используются три основных подхода, каждый из которых подходит для конкретных условий страны: (i) множественные внешние оценки, (ii) самооценка и (iii) коллегиальная оценка. В первом случае, который до самого недавнего времени был нормой для развивающихся стран, методология для конкретных организаций значительно различается, а затраты на координацию для правительств высоки. Во втором случае право собственности на оценку полностью принадлежит правительству, и используются так называемые основные и дополнительные показатели (первые относятся к показателям, которые используются во всем мире, а вторые относятся к показателям, которые связаны с основными, но переработаны в соответствии с контекстом страны). Третий подход вытекает из второго, и затем самооценка подвергается всестороннему анализу коллегиальными группами внутри страны, в результате чего составляется всеобъемлющий отчет о самооценке страны и национальная программа действий. Гражданское общество также вносит свой вклад в процесс обзора, и предполагается, что это повышает степень ответственности за оценку [12].

## **2. Анализ нормативно-правовой базы и ключевых документов стратегического планирования в России**

В настоящее время финансово-бюджетное прогнозирование и социально-экономическое развитие в Российской Федерации осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 28.06.2014 года №172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации» [21], а также Бюджетным кодексом Российской Федерации и Майскими Указами президента Российской Федерации.

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период содержит:

- Определение различных сценариев внутренних условий и характеристик социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период, включая основные показатели социально-демографического и научно-технического развития, состояния окружающей среды и природных ресурсов,

- Определение сценариев внешних условий социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период, основные показатели развития мировой экономики, включая прогноз мировых цен на отдельные сырьевые ресурсы,

- Оценку макроэкономического эффекта от реализации государственных программ Российской Федерации, отраслевых документов стратегического планирования Российской Федерации и планируемых институциональных преобразований,

- Показатели вариантов прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период и других сценариев, учитывающих изменение внешних и внутренних условий развития,

- Направления и основные показатели социально-экономического развития, балансы по основным видам экономической деятельности и институциональным секторам экономики, показатели развития транспортной и энергетической инфраструктур на долгосрочный период с учетом проведения мероприятий, содержащихся в государственных программах Российской Федерации,

- Основные показатели регионального развития на долгосрочный период,

- Иные положения, определенные Правительством Российской Федерации.

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период разрабатывается на вариативной основе.

Федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий функции по выработке национальной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере анализа и прогнозирования социально-экономического развития, обеспечивает координацию и методическое обеспечение разработки и корректировки прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период.

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период утверждается Правительством Российской Федерации.

Порядок разработки и корректировки прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на долгосрочный период определяется Правительством Российской Федерации.

Беспрецедентные по своим масштабам санкции в отношении России стали одной из основных причин смещения экономической динамики страны с траектории стагнации (роста в границах 0-2% в год) и отсутствия реальных драйверов для более высоких темпов роста в сторону долгосрочного экономического кризиса без каких-либо перспектив на восстановление экономической активности до уровня начала 2022 года. Масштабные институциональные сдвиги уже сегодня привели к разрушению инвестиционного климата и снижению устойчивости социально-экономической системы страны.

Россия до 24 февраля 2022 года представляла собой глобализованное государство, встроенное в систему международного разделения труда и глобальных торговых потоков. В следствие высокой открытости экономики страна является уязвимой к настроениям зарубежного бизнеса, который начал массовый исход из России и ударил по импорту. По предварительным оценкам платежного баланса за 1 квартал 2022 года профицит счета текущих операций вырос до 58,2 млрд долларов (с одной стороны — высокие цены на энергоресурсы, а с другой — сокращение импорта).

Кризис в отраслях, не связанных с добычей, стал одним из первых проявлений разрастающегося спада в экономике. Уже по итогам марта 2022 года наблюдается падение индекса PMI Composite (динамика выпуска в секторе услуг и промышленности) на 13,1 п.п. до 37,7 пунктов [22]. Косвенно спад в промышленности подтверждается данными о погрузке на сети ОАО РЖД (-2,4% по итогам марта 2022 года) [23]. Снижение поступлений в федеральный бюджет от нефтегазового сектора по итогам марта составило -10,5%.

Вторым проявлением кризиса ожидается ухудшение ситуации в добывающих отраслях. Отказ от российской нефти многими ключевыми потребителями, начало продаж с дисконтом к рыночным ценам (порядка -20% по итогам марта), ожидаемое снижение рыночной цены на нефть усилят понижательное движение в экономике. Международное энергетическое агентство оценивает спад потребления российской нефти в ближайшее время около 3 млн баррелей в сутки [24], что составляет порядка четверти добычи страны. Агентство также предполагает, что существует определенный план снижения зависимости ЕС от российского газа, выполнение которого может снизить импорт из России на треть в течение одного года [25].

Резкий разгон инфляции, фиксируемый Росстатом по итогам марта, с одной стороны, приводит к падению реальных располагаемых доходов населения, а попытки ЦБ влиять на ее динамику путем изменения ключевой ставки, с другой стороны, тормозят экономическую динамику, поскольку установленный уровень является непривлекательным для заимствований как для бизнеса, так и для населения. Рост безработицы и проблемы с платежами по кредитам становятся также еще одним негативным фактором, оказывающим давление на финансовую систему страны. В таких условиях ожидается провал инвестиционной активности в России.

Исходя из имеющихся данных, можно составить экспресс-оценку ключевых показателей социально-экономического развития Российской Федерации на 2022 год, представленную в *таблице 1*.

Таблица 1

Оценка основных показателей СЭР РФ на 2022 год

Показатель	2020	2021	2022
Прирост реального ВВП, % в год	-3,0	4,7	-9,5-10,5
Номинальный ВВП, трлн руб.	107,0	123,5	120-125
Индекс потребительских цен, %	4,9	8,4	22-25
Динамика инвестиций в основной капитал, %	-1,4	5,3	-10-11
Динамика индекса промышленного производства, %	-2,1	5,3	-8,5-9,5
Изменение реальных располагаемых доходов населения, %	-2,0	3,1	-15-17
Изменение розничного товарооборота, %	-3,2	7,3	-10-12
Уровень безработицы (по МОТ), % ЭАН	5,8	4,8	6,5-8,5

Источник: составлено авторами.

Ключевым риском для экономики России является продолжение изоляционистской политики и отсутствие нормализации отношений с западом. Национализация частных активов, усиление контроля за движением капитала, искусственное влияние на курс валюты, попытки регулирования цен на отдельные товары, отсутствие

возможностей внешних заимствований, как для бизнеса, так и для государства, денежная эмиссия, ориентация на одного крупного потребителя/поставщика на востоке — все это также крайне негативные факторы для развития отечественной экономики на среднесрочную перспективу.

Минэкономразвития дважды в год готовит прогноз ключевых макроэкономических показателей развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу. Последняя версия была опубликована весной 2022 года на официальном портале министерства. Прогнозные значения показателей были приведены в соответствие с изменившейся макроэкономической обстановкой, однако представленные оценки не лишены существенных недостатков.

Основываясь на расчетах и наших оценках тенденций развития экономики на перспективу до 2025 года, можно выделить следующие недостатки прогноза Минэкономразвития:

- Оценка годового темпа прироста ВВП в 2022 году была установлена на уровне -7,8% г/г. Прогнозы динамики российской экономики на 2022 год различных международных организаций (ОЭСР, ВБ, МВФ) колеблются в пределах (-10%) — (-8,5%). На наш взгляд, в текущем году есть существенные факторы, которые могут позволить выйти на более низкие темпы роста, чем прогнозирует Минэкономразвития: внутренний спрос и заметное ухудшение ситуации в добывающих отраслях во втором полугодии 2022 года (падение добычи нефти в следствие падения спроса со стороны ключевого покупателя — Евросоюза, необходимость продажи с существенным дисконтом к текущим общемировым ценам на нефть);

- Вместе с тем, прогноз динамики ВВП на 2022-2025 годы в консервативном сценарии более вероятен, что требует дополнительного обоснования, почему именно такой сценарий не принимается в качестве базового;

- Прогноз инфляции на 2023 год в базовом сценарии существенно занижен. Стремительное снижение ключевой ставки Центральным банком до 9,5% и сильный сигнал в сторону приостановки понижительной тенденции в ближайшее время свидетельствуют о том, что оценка рынком инфляционных рисков высока и данный уровень ключевой ставки является нейтральным. Вероятней всего, ЦБ ожидает в краткосрочной перспективе снижение тенденции к замедлению инфляции в текущих экономических условиях, и существует некоторая вероятность разворота тенденции до конца

года. Не очень понятно, благодаря каким факторам удастся получить инфляцию на уровне 6% в 2023 году;

– Завершившийся кредитный бум населения стимулирует спад розничного товарооборота, который, по нашим оценкам, превысит 10% в 2022 году, что больше прогноза Минэкономразвития. Произошедший рост кредитной нагрузки на население будет в будущих периодах сказываться на реальных располагаемых денежных доходах (РРДД), динамика которых пострадает из-за высоких платежей по кредитам, снижения заработных плат и спада в экономике. РРДД населения по этой причине окажутся в околонулевой или отрицательной плоскости в период с 2023 по 2025 годы, что заметно ниже прогноза Минэкономразвития;

– Прогноз инвестиций в основной капитал на среднесрочную перспективу отражает провал в экономике, хотя масштаб их падения, возможно, недооценен министерством. При этом не предполагается их восстановление в среднесрочной перспективе, что будет определять негативные тренды в экономике в течение долгого времени;

– Некоторые базовые предпосылки прогноза являются неточными. Например, оценка стоимости барреля нефти марки Urals завышена (постепенное снижение с 80,1 долл/барр в 2022 году до 61,2 долл/барр в 2025 году) и, вероятно, не учитывает сохраняющуюся с апреля динамику продаж с существенным дисконтом к рынку (Brent). Кроме того, прогноз не учитывает усилившееся влияние цены на нефть на курс рубля к доллару, который в связи с отсутствием бюджетного правила стал более зависим от рыночной динамики на энергоносители. Довольно высокая текущая стоимость нефти на рынке предполагает повышенные покупки рублей экспортерами, что будет оказывать давление на рубль в текущем году в соответствии с *рисунком 2*;

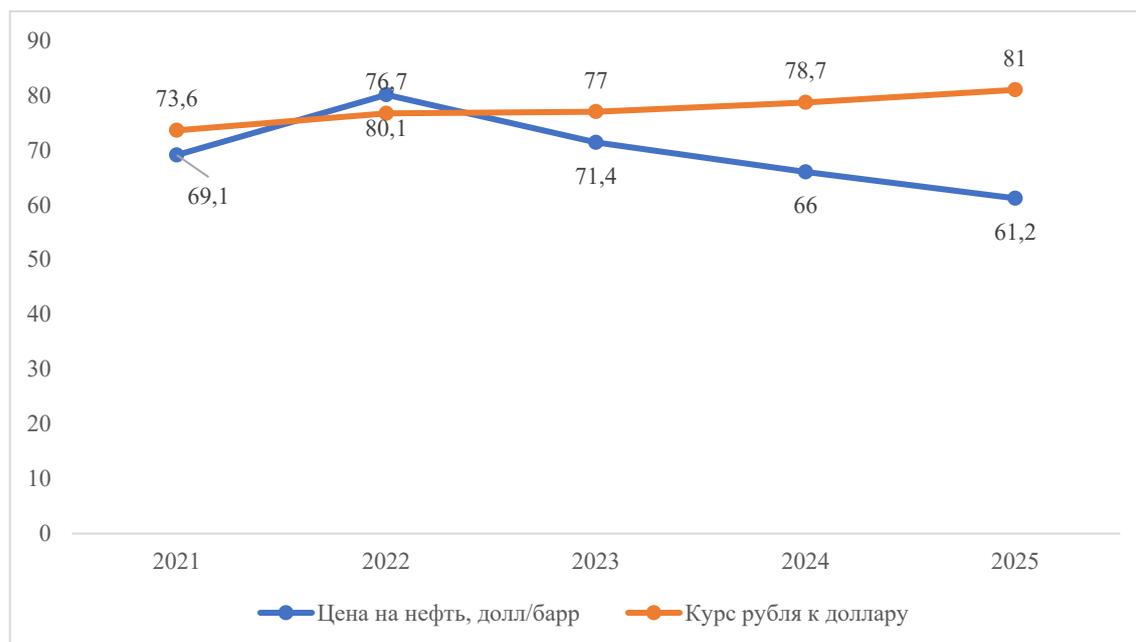


Рисунок 2. Динамика цены на нефть и курса рубля к доллару по прогнозу Минэкономразвития РФ

Источник: составлено авторами по данным [26].

### **3. Выделение основных макроэкономических рисков в среднесрочной перспективе**

2022 год характеризуется высокой волатильностью большинства показателей социально-экономического развития стран, а среднесрочное прогнозирование затрудняется высокой неопределенностью и наличием большого числа внутренних и внешних рисков. В данной главе представлены результаты сравнения основных прогнозов развития глобальной экономики и экономик некоторых ведущих стран, составляемых международными организациями, поскольку их негативная динамика развития может быть одним из ключевых рисков для российской экономики. Проводится анализ трансформации прогнозов за последнее время, дается оценка возможных будущих вызовов и траекторий развития.

Стремительное ускорение инфляции в России и в мире в 2022 году приводит к необходимости переоценки будущей инфляционной динамики. Дальнейший рост краткосрочных инфляционных ожиданий вследствие дефицита предложения, вызванного СВО и сбоями в отгрузке, усугубляется ростом цен на сырьевых рынках в дополнение к глобальному инфляционному давлению. Многие страны ужесточают денежно-кредитную политику в условиях резкого замедления роста. Существуют риски, что инфляция может ускориться или оставаться высокой в течение более длительного времени, чем прогнозируется сейчас. Если инфляция останется высокой, возрастут и риски, поскольку ожидания более высокой инфляции заставят центральные банки ужесточать политику в большей степени, чем прогнозируется в настоящее время, что замедлит рост или приведет к рецессии в некоторых странах.

Глобальная инфляция стала в текущем году одним из ключевых негативных факторов для развивающихся и развитых стран, что вынудило центробанки перейти к более жесткой монетарной политике. В США индекс потребительских цен за последние 12 месяцев составил 8,3 процента по итогам августа 2022 года (при этом ключевыми драйверами роста цен стали продуктовая инфляция 11,4 процента и энергетическая инфляция (бензин, электричество и т.п.) в размере 23,8 процента) [27], а в Соединенном Королевстве — 9,9 процента [28] — самый высокий уровень инфляции в этих двух странах за последние 40 лет. В зоне евро инфляция в августе достигла 9,1 процента [29], самого высокого уровня с момента создания валютного союза. Беспокой-

ство разработчиков экономической политики также вызывает тот факт, что в развивающихся странах инфляция во втором квартале, по оценкам МВФ [30], составила 9,8 процента.

Возросшие цены на продукты питания и энергоносители, ограничение предложения во многих секторах и перераспределение спроса в пользу услуг привели к росту общего уровня инфляции в большинстве стран. При этом наблюдается рост уровня базовой инфляции (т.е. без учета регулируемых и волатильных компонент), что связано с распространением инфляционного давления издержек через цепочки поставок и ограниченные рынки труда в особенности в странах с развитой экономикой.

Рост заработной платы, основной составляющей доходов населения, в среднем не поспевает за инфляцией, как в развитых, так и в развивающихся странах, что снижает покупательную способность домохозяйств. Хотя долгосрочные инфляционные ожидания оставались стабильными в большинстве крупных экономик, по некоторым показателям они начали повышаться, в том числе в США [31]. В ответ это центральные банки крупнейших мировых держав переходят к более жесткой денежно-кредитной политике и повышают ключевые ставки быстрее, чем это ожидалось еще несколько месяцев назад.

Центральные банки ряда развивающихся стран повышают процентные ставки достаточно агрессивно. Связанный с этим рост стоимости долгосрочных займов, включая ставки по ипотечным кредитам, и более жесткие глобальные финансовые условия оказывают сдерживающее воздействие на экономический рост.

В *таблице 2* ниже представлен последний опубликованный прогноз инфляции МВФ.

Таблица 2

Июльский прогноз потребительских цен (в скобках — предыдущие оценки) МВФ, % г/г

	2021	2022	2023
Мир	4,7	8,3 (7,4)	5,7 (4,8)
Развитые страны	3,1	6,6 (5,7)	3,3 (2,5)
Развивающиеся страны	5,9	9,5 (8,7)	7,3 (6,5)

Источник: составлено авторами по данным [31].

МВФ ухудшил все свои прогнозы относительно инфляции по сравнению с апрельскими оценками, в том числе по крупнейшим экономикам, как Великобритании или еврозоны. В 2023 году ожидается заметное замедление темпов инфляции.

Всемирный банк в своих прогнозах говорит о переоценке в сторону повышения инфляционных ожиданий, при этом пик будет достигнут в середине 2022 года, а уже через год инфляция достигнет 3 процентов. СВО привела к дальнейшему росту краткосрочных инфляционных ожиданий, поскольку эти страны являются крупными экспортерами многих сырьевых товаров. Дефицит предложения, вызванный военными действиями, и сбои в отгрузке усугубили рост цен на сырьевых рынках в добавок к ощутимому росту цен с середины 2020 года и глобальному инфляционному давлению. Большинство развитых и развивающихся стран проводят политику ужесточения денежно-кредитной политики в условиях замедления роста [32].

Всемирный банк в своем прогнозе от 29 июня 2022 года указывает на то, что мировая экономика продолжает страдать от ряда дестабилизирующих потрясений. После более чем двухлетней пандемии последствия СВО заметно замедляют мировую экономическую активность, которая, как ожидается, составит 2,9 процента в 2022 году. СВО ведет к высоким ценам на сырьевые товары, усугубляя перебои с поставками, усиливая проблемы с продовольственной безопасностью и бедностью, инфляцией, способствуя ужесточению денежно-кредитной политики и повышая неопределенность дальнейших изменений в сфере экономической политики.

Темпы роста экономик развивающихся стран в текущем году были снижены до 3,4 процента, поскольку негативные последствия СВО в Украине перекрывают краткосрочные положительные эффекты для некоторых сырьевых экспортеров, связанные с высокими ценами на энергоносители. Несмотря на глобальный шок деловой активности в 2022 году, в следующем году практически не прогнозируется восстановления, а лишь незначительное повышение глобального роста до 3 процентов, что связано с сохранением жесткой денежно-кредитной политики. Более того, оценки сильно зависят от реализации различного рода негативных рисков, в том числе усиления геополитической напряженности, нарастания stagflationных проблем, роста финансовой нестабильности, проблем логистических цепочек и усугубления проблем продовольственной безопасности.

Авторы прогноза отмечают, что обозначенные риски подчеркивают важность принятия точных мер социально-экономической политики, в том числе усилия по смягчению гуманитарно-политических кризисов, вызванных СВО и конфликтами в других регионах, по повышению продовольственной безопасности, а также расширению доступа к вакцинам, чтобы обеспечить прекращение пандемии. В то же время ВБ

указывает на необходимость воздержания от введения экспортных ограничений или контроля над ценами, что в конечном итоге может привести к ускорению роста цен на сырьевые товары. В условиях растущей инфляции, ужесточения финансовых условий и повышенной долговой нагрузки, резко ограничивающих пространство для маневра с точки зрения принимаемых мер, ВБ рекомендует переориентировать расходы государства на адресную помощь уязвимым домохозяйствам. В долгосрочной перспективе потребуются масштабные меры экономической политики, направленные на преодоление последствий пандемии и СВО с точки зрения выхода на устойчивую траекторию роста, в том числе направленные на предотвращение фрагментации торговых связей, улучшение образования и повышение уровня участия населения в рабочей силе.

Анализируя прогнозы международных организаций и оценивая основные тенденции, можно сделать ряд ключевых выводов:

- Прогнозы динамики крупнейших мировых экономик продолжают ухудшаться, что также негативно сказывается на оценках глобального роста,
- Вероятность дальнейшего снижения оценок динамики ведущих мировых экономик является высокой вследствие отсутствия деэскалации военного конфликта и нарастания санкционного давления,
- Ключевыми вызовами, с которыми пока не удастся справиться и которые влияют на ухудшение оценок, являются растущая инфляция, которая связана главным образом с удорожанием продовольственных товаров и увеличением цен на энергоносители, а также продолжающаяся война в Украине, которая вынуждает наращивать производства вооружений,
- Вынужденное ужесточение денежно-кредитной политики будет сказываться на экономическом росте,
- Прогнозы динамики российской экономики пересмотрены в сторону увеличения на 2022 год и в сторону уменьшения в 2023 году, что связано с отложенными эффектами санкционного давления, которые будут проявляться в следующем году.

С начала пандемии COVID-19 прошло чуть больше двух лет, и неясно, закончилась ли она окончательно. Однако компании и региональные власти сталкиваются с неожиданным новым вызовом: необходимостью адаптировать свою деятельность к

последствиям СВО. Для этого руководителям компаний, предпринимателям и политикам необходимо знать и учитывать возможные последствия конфронтации между Россией и западом для бизнеса и экономики.

Некоторые исследователи [33] констатировали, что специальная военная операция в Украине может оказать негативное влияние на бизнес за счет ограничения доступа к финансам, снижения покупательной способности населения, роста инфляции, угроз устойчивому росту и ограничениям торговли в результате санкций. Исследователи отмечают, что недавний кризис COVID-19, также вызванный неэкономическими факторами, особенно негативно сказался на малом бизнесе, который испытал быстрое снижение доходности бизнеса в сочетании с необходимостью адаптации затратной политики.

В результате СВО произойдет шок предложения, который повлияет на цены на товары и будет иметь масштабные долгосрочными последствия. Производство, потребление и торговля товарами будут перестраиваться вследствие стремления стран максимально обеспечивать собственные потребности, что создаст возможности для новых поставщиков. СВО уже стала причиной удорожания торговых цепочек и серьезных дисбалансов спроса и предложения на рынке энергоносителей Европы, тогда как перспективы улучшения ситуации на товарных рынках в значительной мере зависят от продолжительности боевых действий и нарушений в цепочках поставок, возникающих вследствие этого [34]. СВО на Украине провоцирует масштабный негативный шок предложения в мировой экономике [35]. Ценовые шоки будут иметь последствия как на глобальном, так и на региональном уровне. Усугубятся структурные проблемы постпандемической Европы [36]. Исследователи отмечают, что санкции в отношении России будут иметь драматические долгосрочные последствия для цен, в основе которых будет лежать удорожание энергоносителей, которое станет перекладываться на различные сферы экономики.

Усугубятся проблемы с цепочками поставок, что приведет к дальнейшему росту цен на сырьевые товары. Отрасли с длинными глобальными производственно-сбытовыми цепочками и высокой зависимостью от поставок энергетических ресурсов и металлов столкнутся с самыми серьезными проблемами [37].

Энергозависимые отрасли, особенно нефтепереработка и производство электроэнергии, транспортные услуги, металлургия и химия, пострадают в первую очередь, так как Россия является поставщиком этих ресурсов в Европу [37]. Эмбарго на

российские энергоресурсы может привести не только к повышению цен, но и к закрытию целых предприятий в регионах.

Из-за сильной зависимости от экспорта в Европу российские регионы могут оказаться уязвимыми. Уже сегодня серьезно разрушаются узкие продовольственные, энергетические и финансовые рынки, формируются перебои и удлиняются глобальные цепочки поставок, растут транспортные расходы, что еще больше усложняет непростую ситуацию в регионах.

Экономики российских регионов и отдельно взятые компании столкнутся с ценовыми потрясениями и ограничениями в поставках основных товаров с широкими долгосрочными последствиями. Произойдет увеличение стоимости цепочек поставок, а также потребуются реконфигурация логистических маршрутов для повышения их надежности.

Мировая экономика может продолжить фрагментироваться. Серьезный риск в среднесрочной перспективе заключается в том, что мировая экономика будет все больше фрагментироваться на геополитические блоки с различными технологическими стандартами, трансграничными платежными системами и резервными валютами. Имеется ограниченное количество доказательств реализации сценария возврата на родину ранее вынесенных за рубеж мощностей обрабатывающей промышленности, и с начала пандемии мировая торговля оказалась более устойчивой, чем ожидалось. Фрагментация может также снизить эффективность многостороннего сотрудничества в различных вопросах глобальной повестки, что приведет к дальнейшему риску того, что различного рода кризисы могут стать нормой.

Сокращение экспорта ископаемого топлива, более высокие инфляционные ожидания и ужесточение финансовых условий — все эти риски могут реализоваться в России. Помимо понимания потенциальных источников риска, ключевой задачей разработчиков экономической политики является оценка их вероятного воздействия на экономику. С определенной вероятностью могут реализоваться четыре негативных риска:

- Ужесточение санкций приводит к падению экспорта российской нефти еще на 30 процентов по сравнению с базовым уровнем, начиная со второй половины 2022 года,
- Экспорт российского газа в Европу снизится до нуля к концу 2022 года либо из-за отказа от импорта, либо из-за того, что Россия сократит экспорт,

– Инфляционные ожидания остаются повышенными на более длительном временном интервале,

– Финансовые условия ужесточаются в результате как реакции центробанков на более высокую инфляцию, так и опасений инвесторов, что приводит к повышению суверенных и корпоративных рисков.

Международные товарные рынки также резко отреагируют на реализацию таких рисков: сокращение мировых поставок нефти подтолкнет цены вверх примерно на 30 процентов. Что касается газа, то большая доля России в мировых поставках и менее гибкие транспортные сети сделают реакцию более резкой, а цены могут увеличиться еще вдвое. Воздействие на потребительские цены будет зависеть от относительной силы различных шоков на разных горизонтах. В краткосрочной перспективе прямое воздействие более высоких цен и инфляционных ожиданий представляется высоковероятным. Впоследствии будут преобладать более низкий спрос и ужесточение финансовых условий, что смягчит инфляционное воздействие в 2023 году и в последующие периоды.

#### **4. Оценка перспектив устойчивого роста российской экономики после 2021 года и предложения по управлению рисками**

По разным оценкам Российская экономика может сократиться на 4,5-6 процентов в 2022 году, меньше, чем первоначально ожидалось, благодаря принятым фискальным мерам и росту цен на энергоносители, которые помогли увеличить бюджетные доходы. За последние полгода произошло резкое сокращение импорта и падение реальных доходов. Спад продолжится и в 2023 году из-за санкций и сокращения бюджетной экспансии. После этого ожидается стабилизация экономики. Однако при этом можно предполагать, что среднесрочные и долгосрочные темпы роста экономики будут невысокими вследствие утраты Россией доступа к ключевым источникам финансов, инвестиций и технологий.

Санкции, введенные против России, имеют серьезные неблагоприятные экономические последствия, хотя в краткосрочной перспективе не такие серьезные, как ожидалось. Первоначальный шок был смягчен мерами фискальной поддержки, контролем за движением капитала, ужесточением денежно-кредитной политики, быстрыми действиями по снижению рисков финансового сектора, а также высоким притоком иностранной валюты, вызванным ростом мировых цен на сырьевые товары. Недоступность большей части международных резервов (поскольку половина международных резервов России в размере 630 миллиардов долларов США была заморожена из-за санкций), приостановка действия бюджетного правила и сокращение внутренних нефтегазовых доходов означают, что Россия сейчас более уязвима перед рисками снижения цены или объемов добычи и реализации ископаемого топлива по мере замедления мировой экономики. Более того, санкции привели к резкому сокращению общего объема импорта, ограничив доступ к новым технологиям, оборудованию и внешнему финансированию, что подрывает среднесрочные и долгосрочные перспективы роста.

Санкции привели к снижению ВВП во втором квартале. Причинами служат подрыв доверия к экономике, удар по финансовым системам (в том числе денежных переводов), цепочкам поставок продукции и обвал внутреннего спроса и объемов экспорта. Волатильность рубля в 1 полугодии 2022 года и резкое ускорение инфляции привели к снижению реальных доходов населения и способствовали устойчивому

снижению оборотов розничной торговли. Инвестиционная активность, по некоторым оценкам, также начала существенно страдать, что усугубляется уходом с российского рынка большого числа иностранных инвесторов.

Падение внутреннего спроса было бы еще более значительным, если бы правительство не смягчило последствия с помощью пакета фискальной поддержки в размере 3 процентов от ВВП, включая увеличение социальных пособий, предоставление субсидируемых кредитов и налоговых льгот, а также повышение минимальной заработной платы. Увеличение расходов было профинансировано за счет нефтегазовых доходов (рост на 25,1% в реальном выражении в январе-августе г/г) и сокращения профицита федерального бюджета до 1,9 млрд долларов США с 14,5 млрд долларов США за тот же период. Это усилило уязвимость государственных финансов России перед возможным падением мировых цен на энергоносители и/или объемов, поскольку доходы, не связанные с нефтью/газом, сократились на 14,7 процента в реальном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а дефицит федерального бюджета, не связанный с нефтью, вырос до 106,9 млрд долларов США с 59,2 миллиардов долларов США в прошлом году.

Прогнозы разрабатываются исходя из предположений, что санкции будут продолжаться в течение длительного времени. Всемирный банк в своем последнем отчете предполагает, что ВВП сократится на 4,5 процента в 2022 году и еще на 3,6 процента в 2023 году, поскольку экономика продолжает сжиматься из-за воздействия санкций, в том числе вступающих в силу в конце этого года (в частности, частичный запрет ЕС на нефть окажет существенное воздействие и в меньшей степени будет влиять ограничение цен на нефть). Ожидается, что сокращение экономической базы и более высокие расходы приведут к дефициту бюджета в размере 1,8 процента в 2022 году. Восстановление потребления в этом году будет слабым, поскольку реальная заработная плата остается низкой, а дальнейшее фискальное стимулирование ограничено, поскольку правительство стремится ограничить размер дефицита, в том числе за счет увеличения налогов. Более мягкая денежно-кредитная политика окажет ограниченное положительное влияние на рост кредитования, поскольку банковский сектор сталкивается с большими потерями и неопределенностью. Запрет ЕС на российскую нефть сократит экспорт во втором полугодии 2022 года и в 2023 году.

Беспрецедентные по своим масштабам санкции в отношении России стали одной из основных причин смещения экономической динамики страны с траектории

стагнации (роста в границах 0-2% в год) и отсутствия реальных драйверов для более высоких темпов роста в сторону долгосрочного экономического кризиса без каких-либо перспектив на восстановление экономической активности до уровня начала 2022 года. Масштабные институциональные сдвиги уже сегодня привели к разрушению инвестиционного климата и снижению устойчивости социально-экономической системы страны.

Россия до введения санкций представляла собой глобализованное государство, встроенное в систему международного разделения труда и глобальных торговых потоков. В следствие высокой открытости экономики страна является уязвимой к настроениям зарубежного бизнеса, который начал массовый исход из России и ударил по импорту. По предварительным оценкам платежного баланса за январь-август 2022 года профицит счета текущих операций вырос до 183,1 млрд долларов (с одной стороны — высокие цены на энергоресурсы, а с другой — сокращение импорта).

Кризис в отраслях, не связанных с добычей, стал одним из первых проявлений разрастающегося спада в экономике. Хотя Росстат фиксирует небольшое увеличение промышленного производства по итогам 8 месяцев 2022 года (+0,9%), динамика промышленности может быть еще косвенно оценена данными о погрузке на сети ОАО РЖД (-3,6% по итогам 9 месяцев 2022 года). В розничном товарообороте также намечается сильный спад. По данным за 8 месяцев 2022 года оборот розничной торговли снизился на 4,9%. Снижение поступлений в федеральный бюджет от нефтегазового сектора по итогам 3 квартала 2022 года составило — 11,5%.

Вторым проявлением кризиса ожидается ухудшение ситуации в добывающих отраслях. Отказ от российской нефти многими ключевыми потребителями, начало продаж с дисконтом к рыночным ценам (порядка -20%), ожидаемое снижение рыночной цены на нефть усилят понижательное движение в экономике. Реализуемый план снижения зависимости ЕС от российского газа и нефти, выполнение которого может существенно снизить импорт из России в течение одного года, нанесет существенный удар по доходам бюджета, дефицит которого оценивается Минфином в 7,7 трлн руб. в ближайшие 4 года.

Повышенный уровень инфляции, фиксируемый Росстатом по итогам 9 месяцев 2022 года, с одной стороны, приводит к падению реальных располагаемых доходов населения. Рост безработицы и проблемы с платежами по кредитам становятся также

еще одним негативным фактором, оказывающим давление на финансовую систему страны. В таких условиях ожидается провал инвестиционной активности в России.

Ключевыми предпосылками нашего прогноза являются динамика мировой экономики и возможные карантинные меры, санкционное давление на Россию, зависимость экономики от нефтяных цен, ускоряющаяся инфляция в России и мире, в том числе импорт инфляции, изменение инвестклимата и динамика инвестиционной активности в стране, а также демографическая ситуация. В *таблице 3* ниже представлено описание базовых предпосылок, заложенных в прогноз.

Таблица 3

### Предпосылки прогноза

	Возможный сценарий развития
Мировая экономика и карантинные меры	Ожидается, что мировая экономика будет расти в 2022 году, хотя по-прежнему на ее динамику может оказывать влияние коронавирус, а также война в Европе. Кроме того, ускоряющаяся инфляция в большинстве развивающихся стран и в некоторых развитых странах может негативно сказаться на росте в 2022 году.
Санкции против России	С февраля 2022 года против России вводятся беспрецедентные по числу и масштабу влияния санкции. Ожидается, что санкционное давление будет только нарастать с продолжением боевых действий и вряд ли будет снижено даже при условии приостановления боестолкновений. Санкции надолго становятся определяющим фактором динамики экономики России.
Цена на нефть Urals	В краткосрочной перспективе цены на нефть поддерживаются на высоком уровне масштабным военным и экономическим конфликтом с Россией. ОПЕК+ в октябре 2022 года достигло соглашения о сокращении добычи на 2 млн барр. в сутки. Продажа российской нефти осуществляется с существенным дисконтом. Объем добычи нефти в России вследствие санкций может упасть уже в начале следующего года на 20%.
Инфляция	Ускорившаяся в марте 2022 года инфляция начала постепенно замедляться в мае-июле, при этом не совсем ясной остается возможное ее ускорение до конца года.
Инвестиции	Нанесен существенный урон для инвестиционного климата. Основным источником для инвестиций становится государство и госкорпорации. Ожидается заметное снижение в инвестиционной активности, но пик спада придется на 2023 год, когда придется сокращать государственные инвестиции.
Демографическая ситуация	В ближайшие годы сохранится тренд на снижение общей численности населения и численности экономически активного населения как результат боевых действий, усилившегося оттока населения в трудоспособном возрасте и вследствие пандемии коронавируса.

Источник: составлено авторами.

Рост мировой торговли резко замедляется: с 10,1 процента в 2021 году до 4,3 процента в 2022 году и 2,5 процента в 2023 году по прогнозу МВФ. Это более высокие темпы роста, чем в 2019 году, когда торговые барьеры ограничивали мировую торговлю, и чем во время кризиса COVID-19 в 2020 году, но значительно ниже среднего исторического значения (4,6 процента в 2000–2021 годах и 5,4 процента в 1970–2021 годах). Замедление торговли в основном отражает снижение роста мирового производства. Ограничения цепочки поставок стали еще одним препятствием, в которых

хотя наблюдается некоторое сокращение сроков доставки китайских товаров, но все же это все еще дольше, чем обычно, что указывает на продолжающиеся сбои. Тем не менее, цепочки поставок сложны, и сбои в эпоху пандемии были результатом множества факторов. Если другие факторы продолжают улучшаться, несмотря на сохранение проблем в Китае, давление со стороны предложения может продолжить снижаться.

Повышение курса доллара в 2022 году — примерно на 13% в номинальном эффективном выражении по состоянию на сентябрь по сравнению со средним показателем за 2021 год — вероятно, еще больше замедлит рост мировой торговли, учитывая доминирующую роль доллара в торговых операциях и соответствующее влияние его курса на цены на потребительские товары.

Одним из важнейших параметров прогноза является оценка динамики счета текущих операций. Именно точное прогнозирование внешнеторгового оборота является определяющим фактором точности всего прогноза социально-экономического развития России на среднесрочную перспективу, поскольку от этого зависит вся экономика. СТО будет отражать возможное давление на курс и инфляцию, показывать способность экономики восстановить импорт инвестиционных товаров и соответственно инвестиционную активность в стране, возможности экспорта энергоресурсов в условиях санкций, что будет определять параметры федерального бюджета и его доходную составляющую, что в свою очередь будет отражать возможности государства по поддержке бизнеса.

Прогнозирование внешнеторгового оборота и счета текущих операций затрудняется высокой неопределенностью относительно результативности санкционного давления на Россию. Кроме того, довольно сложным оказывается прогнозирование динамики импорта товаров, поскольку логистические связи нарушены и прорабатываются новые маршруты доставки грузов в страну.

Благодаря полученным оценкам СТО проведена оценка ключевых параметров прогноза СЭР. Негативная динамика экономики будет наблюдаться в 2022-2023 годах, тогда как основное негативное воздействие санкций придется на 2023 год, поскольку некоторые важные санкции имеют отсроченные эффекты. Предполагается заметный спад в инвестиционной активности, ухудшение ситуации с реальными доходами населения, снижение розничного товарооборота и спад в промышленности. Безработица при этом не будет достигать критических значений.

На *рисунке 3* ниже представлен прогноз вклада различных компонент в динамику ВВП РФ на ближайшие годы (базовый сценарий).



Рисунок 3. Вклад в динамику ВВП (счет использования) в рамках базового сценария

Источник: составлено авторами.

Вместе с тем, хотя базовый сценарий представляется наиболее вероятным, за счет описанных в 3 главе рисков возможно радикальное ухудшение оценок. Соответствующий прогноз представлен на *рисунке 4* ниже.



Рисунок 4. Вклад в динамику ВВП (счет использования) в рамках стресс сценария

Источник: составлено авторами.

Ключевым риском для экономики России является продолжение изоляционистской политики и отсутствие нормализации отношений с западом. Национализа-

ция частных активов, усиление контроля за движением капитала, искусственное влияние на курс валюты, попытки регулирования цен на отдельные товары, отсутствие возможностей внешних заимствований, как для бизнеса, так и для государства, денежная эмиссия, ориентация на одного крупного потребителя/поставщика на востоке — все это также крайне негативные факторы для развития отечественной экономики на среднесрочную перспективу.

Попытки вводить санкции в отношении России зачастую имеют отложенное действие, а основные эффекты перенесены на следующий год. Хотя большая часть валютных резервов России остается замороженной, санкции в отношении центрального банка и ограничения на использование SWIFT (межбанковской сети обмена сообщениями) нанесли серьезный урон финансовой системе, а запрет на экспорт товаров и технологий в Россию со стороны большинства развитых стран привели к сокращению импорта, ожидается, что Россия по итогам 2022 года будет иметь положительное сальдо торгового баланса. Основные санкции на энергоресурсы вступят в силу в конце 2022 — начале 2023 годов, и покупка и импорт нефти и газа по-прежнему разрешена ЕС, а рост биржевых цен на энергоносители позволяет увеличивать доходы.

Первоочередной задачей макроэкономической политики России на данном этапе является установление контроля над инфляцией и инфляционными ожиданиями. Без ценовой стабильности любые выгоды от более гибкой денежно-кредитной политики рискуют быть нивелированными падением реальных доходов. Приведение инфляции в комфортные границы может привести к дополнительному падению темпов роста экономики и сокращению занятости в ближайшем будущем. Антиинфляционная политика в России зависит от характера и интенсивности основного ценового давления, степени, в которой инфляционные ожидания остаются закоренными, и надежности инструментов денежно-кредитной политики.

В то же время глобальный цикл ужесточения монетарной политики может иметь серьезные последствия для России, особенно в случае роста внешнего долга и уязвимости торгового баланса. Гибкость обменного курса в нормальной ситуации помогает адаптироваться к различным темпам ужесточения денежно-кредитной политики в разных странах. А в тех случаях, когда колебания обменного курса могут создать риски для финансовой стабильности, обычно применяются валютные интервенции. При этом сегодня ЦБ РФ ограничен в таких возможностях, что является дополнительным фактором уязвимости.

Из проведенного в последних двух главах данной работы анализа ситуации с инфляцией в России и в мире можно сделать следующие выводы:

- Перелом тренда на рост инфляции в мире и во многих странах пока еще не произошел,
- Существуют высокие риски реализации более жесткой денежно-кредитной политики ведущими центральными банками мира, чем это прогнозировалось ранее, что в конечном счете окажет сильное влияние на экономический рост,
- Инфляция в России замедляется в последние месяцы и существует целый ряд серьезных факторов, снижающих темпы роста цен в стране, однако риски неустойчивости динамики высоки.

В связи с тем, что инфляция является одной из основных макроэкономических проблем для России в ближайшем будущем, можно предложить следующие шаги, которые должны быть предприняты разработчиками экономической политики.

Поскольку рост цен продолжает снижать уровень жизни населения, борьба с инфляцией должна стать первоочередной задачей для разработчиков экономической политики. Более жесткая денежно-кредитная политика неизбежно повлечет за собой реальные экономические издержки, но отсрочка ее реализации может иметь негативные последствия. Целенаправленная налоговая или прямая финансовая поддержка может помочь смягчить воздействие на наиболее уязвимые слои населения, однако в условиях отсутствия возможностей для перераспределения расходных и доходных статей бюджета и необходимости проведения дезинфляционной политики неизбежно увеличение налогов или сокращение госрасходов. Ужесточение денежно-кредитных условий также повлияет на финансовую стабильность, что потребует взвешенного использования макропруденциальных инструментов и повысит необходимость проведения реформ системы урегулирования задолженности.

Мировая экономика снова вошла в фазу замедления и турбулентности, поскольку испытывает одновременные экономические, геополитические и экологические потрясения. Инфляция достигла уровня, невиданного десятилетиями, что оказывает серьезное давление на бюджеты домохозяйств и вынуждает центральные банки ускорить нормализацию денежно-кредитной политики. Проблемы безопасности вызывают геополитические потрясения, они также рискуют фрагментировать глобальные торговые сети, которые в предыдущие десятилетия формировали благополучие миллионов людей. В то время как самая острая фаза пандемии COVID-19, кажется,

закончилась, локальные и региональные вспышки продолжают нарушать экономическую активность (особенно это заметно в Китае). Стихийные бедствия, связанные с изменением климата, наносят все более тяжелые человеческие и экономические потери.

Риски для оценок ближайших перспектив развития остаются смещенными в сторону понижающего давления. Хотя по прогнозам глобальная инфляция достигнет пика в четвертом квартале 2022 года, давление может сохраняться дольше, чем прогнозируется в настоящее время, например, в случае дальнейших шоков в энергообеспечении или экстремальных погодных явлений. Ключевым моментом является правильная реакция разработчиков политики на инфляцию, поскольку существует опасность как недостаточного, так и чрезмерного ужесточения денежно-кредитной политики: чрезмерное ужесточение может погрузить экономику в затяжную рецессию, а недостаточное ужесточение может быть еще более дорогостоящим, поскольку существует риск закрепления инфляционных ожиданий.

Проведенный анализ прогнозов динамики крупнейших мировых экономик и России позволяют сделать следующие важные выводы:

- Прогнозы динамики крупнейших мировых экономик продолжают ухудшаться, что также негативно сказывается на оценках глобального роста,
- Вероятность дальнейшего снижения оценок динамики ведущих мировых экономик является высокой вследствие нарастания санкционного давления,
- Ключевыми вызовами, с которыми пока не удастся справиться и которые влияют на ухудшение оценок, являются растущая инфляция, которая связана главным образом с удорожанием продовольственных товаров и увеличением цен на энергоносители, а также наращиванием производства вооружений,
- Вынужденное ужесточение денежно-кредитной политики будет сказываться на экономическом росте,
- Прогнозы динамики российской экономики пересмотрены в сторону увеличения на 2022 год и в сторону уменьшения в 2023 году, что связано с отложенными эффектами санкционного давления, которые будут проявляться в следующем году.

Для обеспечения точности и оперативности прогнозирования необходимо соблюдение следующих двух важных условий:

- Существующие среднесрочные прогнозы требуют своевременного обновле-

ния при проявлении определенных рисков сценариев (ускорение инфляции, проблемы с логистикой, экспортом, импортом, эскалация санкционного давления и т.п.),

– Динамичное развитие социально-экономических процессов обуславливает потребность в более частом обновлении прогнозов, чем обычно.

Фискальная политика России должна быть направлена на защиту наиболее нуждающихся. Более бедные домохозяйства часто тратят относительно большую долю своих доходов на продукты питания и энергию, и это те расходы, которые сложно адаптировать к текущим обстоятельствам. Часто целевая материальная поддержка тех, кто особенно страдает от риска повышения цен на энергоносители и продукты питания, является обязательной мерой. Напротив, следует избегать широких мер субсидирования цен или выделения широким слоям населения финансовой помощи на продукты питания и топливо, поскольку они устраняют стимулы к изменению поведения и, таким образом, сводят на нет необходимые рыночные изменения спроса и предложения. Более того, во многих случаях новые расходы должны компенсироваться сбережениями в других статьях, что должно ограничить влияние бюджетных трат на инфляцию и уровень долга. Реформы, которые увеличивают возможности получения доходов, такие как расширение налоговой базы и обеспечение более строгого соблюдения требований, также имеют ключевое значение.

## Заключение

В последние годы более глубокая взаимосвязь финансовых рынков, вероятно, повлияла на уровень нестабильности экономик стран, деятельность которых зависит не только от их собственного выбора и возможностей, поскольку на экономические результаты и торговые отношения влияет все больший набор факторов. В такой ситуации боевые действия и санкционные войны представляют собой серьезную угрозу развитию не только национальных экономик, но и глобальному росту.

Хотя многие страны, похоже, проходят острую фазу пандемии, новые варианты коронавируса могут снова привести к волнам заражения и дальнейшим нарушениям тренда. Инфляционное давление может вырасти сильнее, чем ожидалось, и потребовать более агрессивных мер политики.

Ужесточение финансовых условий прольет свет на долговую уязвимость суверенных и корпоративных заемщиков, что может привести к широкомасштабному долговому кризису. Более того, при сохранении жесткой политики в отношении сектора недвижимости и возможности более масштабных локдаунов в рамках строгой стратегии нулевого уровня COVID экономика Китая может замедлиться больше, чем прогнозируется в настоящее время, с последствиями для Азии и других стран. Это может еще больше замедлить восстановление, особенно в развивающихся странах и в России, в частности. Более ограниченное пространство для маневра в возможных мерах экономической политики может усугубить негативные последствия, особенно в развивающихся странах, где ожидается, что объем производства будет ниже допандемических прогнозов.

Более того, геополитическая напряженность угрожает системам, основанным на правилах, которые управляли международными экономическими отношениями со времен Второй мировой войны. Нынешние санкции, введенные в отношении России, уже приводят к сокращению финансовых и торговых связей между Россией и другими странами, что имеет далеко идущие последствия. Усиление глобальной поляризации также препятствует сотрудничеству, необходимому для долгосрочного процветания. В конечном счете есть риск подрыва многосторонних усилий по совершенствованию механизмов урегулирования задолженности, торговой интеграции и инициатив по предотвращению будущих пандемий.

После быстрого, но неравномерного восстановления в 2021 году мировая экономика переживает очередные кризисы. Поскольку доходы во многих крупных странах по-прежнему ниже уровня 2019 года, рост повсеместно замедляется. Рост стоимости жизни затрагивает большинство домохозяйств в развитых и развивающихся странах. Поврежденные цепочки поставок в ключевых секторах остаются ненадежными. Финансовые рынки находятся в ситуации высокой неопределенности, поскольку возникают сомнения относительно надежности некоторых классов активов. В некоторых странах экономические трудности, возникающие в результате этих усугубляющихся кризисов, уже вызывают социальные волнения, которые могут быстро перерасти в политическую нестабильность и конфликты.

В дополнение к финансовым и технологическим санкциям Европейский союз ввел эмбарго на импорт угля в августе 2022 года. Он также объявил о запрете на импорт нефти с конца 2022 года. Сокращение экспорта из России, в первую очередь газа, также повлияло на торговлю ископаемым топливом: поток российского трубопроводного газа в Европу сократился примерно на 20 процентов от уровня годичной давности. Это способствовало резкому росту цен на природный газ. Экономические последствия в Европе: более высокие цены на энергоносители, снижение доверия потребителей и замедление темпов производства в результате постоянных сбоев в цепочке поставок и роста затрат на производство.

По оценкам Росстата, во втором квартале российская экономика сократилась на 4,1 процента (к аналогичному кварталу 2021 года), хотя экспорт сырой нефти и неэнергетических товаров остался на прежнем уровне. Внутренний спрос в России демонстрирует некоторую стабильность благодаря сдерживанию влияния санкций на финансовый сектор и устойчивости рынка труда.

Перспективы развития России в сложившейся ситуации оказываются весьма сомнительными. В результате проведенного в рамках данной работы макроэкономического моделирования получены оценки динамики отечественной экономики на среднесрочную перспективу. В текущем и следующем году ВВП России будет снижаться на 4,3 и 5,9% соответственно, то есть по итогам 2023 года размер национальной экономики будет ниже уровня 2012 года. При этом слабые возможности восстановительного роста в 2024-2025 гг. позволят лишь только по итогам 2025 года выйти на уровень, немного превышающий уровень, достигнутый отечественной экономикой в 2013 году.

Риски составленного прогноза по-прежнему остаются высокими и большинство из них является крайне негативными и чувствительными. Глобальные риски возрастают, хотя уже сегодня очевидно замедление экономической активности, поскольку центральные банки многих стран наращивают усилия по подавлению инфляции.

Риски, описанные в этой работе, в случае их реализации, скорее всего, приведут к дальнейшему усилению спада российской экономики и более длительному сохранению высокого уровня инфляции. Некоторые из этих рисков в настоящее время являются главными для крупнейших компаний страны, поскольку они работают в крайне неопределенной среде.

Хотя инфляция становится все более важной проблемой для многих экономик, бизнес по-прежнему считает COVID-19 основным риском. Наблюдаемое большое количество упоминаний COVID-19 в отчетах о прибылях и убытках крупнейших мировых компаний может отражать сохраняющееся влияние пандемии на рынки труда и цепочки поставок. Еще больше усложняет перспективу то, что совсем не ясно, как эти риски влияют друг на друга. Они вполне могут взаимодействовать, чтобы усилить некоторые неблагоприятные эффекты.

## **Благодарности**

Препринт подготовлен на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2022 год

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. OECD Economic Outlook No. 88 (Edition 2010/2). URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections/oecd-economic-outlook-no-88\\_data-00533-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections/oecd-economic-outlook-no-88_data-00533-en).
2. Ciacci, Andrea, Enrico Ivaldi, and Riccardo Soliani. 2020. A potential business environment of a smart cities : A subjective approach in Strategic Outlook. In Business and Finance Innovation: Multidimensional Policies for Emerging Economies. Edited by Hasan Dinçer and Serhat Yüksel. Bingley : Emerald, ISBN 1800434456.
3. Mazziotta, Matteo, and Adriano Pareto. 2020. Composite Indices Construction: The Performance Interval Approach. Social Indicators Research.
4. Penco, Lara, Enrico Ivaldi, Carolina Bruzzi, and Enrico Musso. 2020. Knowledge-based urban environments and entrepreneurship : Inside EU cities. Cities 96.
5. Dillon, William R., and Matthew Goldstein. 1984. Multivariate Analysis—Methods and Applications. New York: Wiley.
6. Filmer, Deon, and Lant H. Pritchett. 2001. Estimating Wealth Effects without Expenditure Data-or Tears: An Application to Educational Enrollments in States of India. Demography 38: 115–32.
7. Nardo, Michela, Saisana Michaela, Saltelli Andrea, Tarantola Stefano, Hoffman Anders, and Giovannini Enrico. 2005. Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide. No. 2005/3. Paris: OECD Publishing.
8. Gbetibouo, Glwadys, Ringler Claudia, and Hassan Rashid. 2010. Vulnerability of the South African farming sector to climate change and variability: An indicator approach. Natural Resources Forum 34: 175–87.
9. Barbanelli, Claudio. 2007. Analisi dei Dati—Tecniche Multivariate per la Ricerca Psicologica e Sociale. Roma: Edizioni universitarie LED.
10. Pituch, Keenan, and James P. Stevens. 2016. Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences. New York: Routledge.
11. Ivaldi, Enrico, Guido Bonatti, and Riccardo Soliani. 2016. The measurement of Well-Being in the Current Era. Hauppauge: Nova Publishers.
12. Ghoshal, Sumantra. 1987. Global strategy: An organizing framework. Strategic Management Journal, 8: 425–40.

13. March, James G. & Zur Shapira. 1987. Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science*, 33: 1404–18.
14. Miles, Raymond E. & Charles C. Snow. 1978. *Organizational strategy's structure, and process*. New York: McGraw-Hill.
15. Oxelheim, Lars & Clas G. Wihlborg. 1987. *Macroeconomic uncertainty: International risks and opportunities for the corporation*. New York: John Wiley & Sons.
16. Ghoshal, Sumantra. 1987. Global strategy: An organizing framework. *Strategic Management Journal*, 8: 425–40.
17. Hillson, D. (2001). Effective strategies for exploiting opportunities. Paper presented at Project Management Institute Annual Seminars & Symposium, Nashville, TN. Newtown Square, PA: Project Management Institute.
18. Vegh, Carlos A.; G. Vuletin, D. Riera-Crichton, J. P. Medina, D. Friedheim, L. Morano, and L. Venturi. 2018. "From Known Unknowns to Black Swans: How to Manage Risk in Latin America and the Caribbean." LAC Semiannual Report. October 2018. World Bank. Washington D.C.
19. Eichengreen, Barry, P. Gupta, and A. Mody. 2008. "Sudden Stops and IMF-Supported Programs." *Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets*, pages 219-266, National Bureau of Economic Research, Inc.
20. K. Miller and G. Waller, *Scenarios, Real Options, and Integrated Risk Management*. *Long Range Planning*, 36, 1 (2003), pp. 93–107.
21. Федеральный закон от 28.06.2014 года №172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации».
22. URL:<https://cargo.rzd.ru/ru/9514/page/3104?id=272181>.
23. URL:<https://www.reuters.com/business/energy/iea-says-3-mln-bpd-russian-oil-could-be-shut-next-month-2022-03-16/>.
24. URL:<https://www.iea.org/reports/a-10-point-plan-to-reduce-the-european-unions-reliance-on-russian-natural-gas>.
25. Минэкономразвития России "Основные параметры сценарных условий прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов" (вместе с "Исходными условиями для формирования вариантов развития экономики", "Среднесрочным прогнозом социально-экономического развития Российской Федерации до 2025 года (Базовый)",

"Среднесрочным прогнозом социально-экономического развития Российской Федерации до 2025 года (Консервативный)").

26. BLS. Consumer Price Index Summary, September 13, 2022  
<https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

27. ONS. CPI annual rates. 14 September 2022  
<https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/timeseries/d7g7/mm23>

28. Eurostat. Inflation in the euro area. 16 September 2022.  
[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area)

29. World Economic Outlook Update, July 2022: Gloomy and More Uncertain  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO#:~:text=Description%3A%20Global%20growth%20is%20expected,in%20the%20two%20largest%20economies.>

30. World Bank. 2022. Global Economic Prospects, June 2022. Global Economic Prospects. Washington, DC: World Bank. © World Bank.  
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37224> License: CC BY 3.0 IGO

31. Lim, Weng Marc, Markson Wee Chien Chin, Yaw Seng Ee, Chorng Yuan Fung, Carolina Sandra Giang, Kiat Sing Heng, Melinda LianFah Kong, Agnes Siang Siew Lim, Bibiana Chiu Yiong Lim, Rodney Thiam Hock Lim, and et al. 2022. What is at stake in a war? A prospective evaluation of the Ukraine and Russia conflict for business and society. Global Business and Organizational Excellence, 1–14.

32. World Bank. 2022. Ukraine War to Cause Biggest Price Shock in 50 Years—World Bank. <https://www.bbc.com/news/business-61235528>

33. Roubini, Nouriel. 2022. Russia's War and the Global Economy. <https://www.project-syndicate.org/onpoint/russias-war-and-the-global-economy-by-nouriel-roubini-2022-02>

34. International Monetary Fund. 2022. Regional Economic Outlook Europe ALFRED KAMMER Director. European Department IMF. April 22. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/22/tr04222022-european-department-regional-economic-outlook-press-briefing>

35. Washington Post. 2022. European Sanctions on Russia Will Cost Europe, Too, Early Signs Show. <https://www.washingtonpost.com/world/2022/03/02/europe-russia-sanctions-backlash/>

36. S&P Global. 2022. European Supply Shock: Sectors and Countries at Most Risk (17 March 2022 Vaiva Seckute). <https://ihsmarkit.com/research-analysis/european-supply-shock-sectors-and-countries-at-most-risk.html>

37. ECB. 2022. Inflation in the Near-Term and the Medium-Term. [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220217\\_1~{}592ac6ec12.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220217_1~{}592ac6ec12.en.html)

В СЕРИИ ПРЕПРИНТОВ  
**РАНХиГС РАССМАТРИВАЮТСЯ**  
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ  
**И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ**  
К СОЗДАНИЮ, АКТИВНОМУ  
**ИСПОЛЬЗОВАНИЮ**  
ВОЗМОЖНОСТЕЙ  
**ИННОВАЦИЙ В РАЗЛИЧНЫХ**  
СФЕРАХ ЭКОНОМИКИ  
**КАК КЛЮЧЕВОГО УСЛОВИЯ**  
ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ



**РАНХиГС**

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ