

Прогноз экономического развития России на 2017-2020 гг.

май 2017 г.



**БАНК
РАЗВИТИЯ**

По оценке Внешэкономбанка, экономика достигла низшей точки во втором квартале 2016 года, когда ВВП по сравнению с докризисным максимумом (достигнутым во втором квартале 2014 года) понизился на 3,9%. Во втором полугодии 2016 года ВВП начал расти в результате увеличения экспорта, роста промышленного и сельскохозяйственного производства. В третьем и четвертом кварталах прошлого года ВВП вырос на 0,1% и 0,2% соответственно. В 2017 году мы ожидаем роста на 0,8% при условии стабилизации цен нефти Юралс в среднегодовом выражении на уровне 51 долл./барр.

Динамика ВВП (левая ось) и индекса PMI (правая ось)



Источник: расчеты ВЭБ и Markit PMI

ВВП снизился на 2,8% в 2015 году и на 0,2% в 2016 году. В первой половине прошлого года цены на нефть оставались на низком уровне – в среднем менее 40 долл./баррель, что сохраняло низкую стоимость рубля и поддерживало относительно высокий рост цен на потребительском рынке. Инфляция и стагнация номинальных доходов вели к сокращению в реальном выражении, как доходов населения, так и потребительских расходов. Дополнительным фактором сжатия потребительского спроса стало повышение склонности населения к сбережению с целью застраховаться от кризиса. Инвестиционный спрос также продолжал падать в условиях жестких кредитных ограничений, сокращения государственных инвестиций и неопределенности инвестиционных перспектив для бизнеса.

Во второй половине 2016 года стала улучшаться конъюнктура на мировых товарных рынках. Цена на нефть повысилась до уровня 44-52 долл./барр., начали расти мировые цены на металлы, уголь, а также европейская цена на трубопроводный газ. Активизировался экспортно-ориентированный сектор. Ускорился рост вывоза не только минерального сырья, но и продукции машиностроения, химии, металлургии и древесины. Вместе с устойчивым ростом оборонного комплекса это стало драйвером роста промышленного производства в целом (на 1,3% за 2016 год). Хорошие погодные условия обеспечили рекордные показатели урожая зерновых, что также внесло вклад в возобновление экономического роста во второй половине года. Вслед за ростом цен на нефть стал укрепляться обменный курс, что наряду с хорошими показателями урожая и отсутствием роста цен на продовольственное сырье на мировых рынках привело к быстрому снижению инфляции. К апрелю 2017 года прирост индекса потребительских цен снизился до рекордного в современной истории России уровня 4,2%. Снижение инфляции затормозило спад реальных доходов населения, а зарплаты в реальном выражении начали демонстрировать рост. Вместе с тем, потребительский спрос оставался слабым. Высокие процентные ставки стимулировали сохранение высокой склонности к сбережениям при неустойчивой динамике доходов. Во втором полугодии 2016 года прекратился спад инвестиционного спроса, возобновился рост строительных работ. Двухзначные темпы роста инвестиций стали наблюдаться в ТЭК, экспортно-ориентированных отраслях, оптовой торговле, сферах финансовых услуг. В целом за 2016 год снижение инвестиций в основной капитал в 2016 году оказалось незначительным – всего на 0,9%, при этом инвестиции субъектов малого предпринимательства и инвестиции крупного бизнеса, ненаблюдаемые прямым методом, вовсе остались на уровне 2015 года.

Индексы PMI и потребительских настроений вернулись к значениям, наблюдаемым до начала экономического кризиса. Ростат также смог внести определенный позитив, пересмотрев в самом конце 2016 года в сторону улучшения динамику ВВП за 2015 и 2016 годы (за первые три квартала), а также

существенно повысил динамику промышленности. Все это существенно внесло оптимизм в отношении ожиданий экономического роста в 2017 году.

Оценка Внешэкономбанка роста экономики в 2017 году достаточно консервативна и ниже консенсуса. В отличие от периода восстановления экономики после кризиса 2009 года сейчас нет внешних и внутренних условий для мощного посткризисного отскока. В 2009-2010 годах масштабные стимулирующие пакеты мер в развитых странах позволили повысить цену на нефть и обеспечить спрос на российский экспорт. Сейчас, напротив, большинство ведущих стран приступило или в ближайшем времени приступит к циклу ужесточения денежных политик, при этом фискальная политика сохраняется жесткой, а дефициты бюджетов продолжают сокращаться. Цена на нефть повысилась в конце 2016 года, но в условиях быстрого наращивания предложения нефти со стороны США и неопределенности в отношении дальнейшей политики ОПЕК, с большой вероятностью потенциал роста на этот год уже исчерпан.

Внутренние условия для России в 2017 году также существенно жестче, чем были в предыдущие восстановительные периоды. Стимулирующий эффект ослабления рубля и роста оборонного заказа помог промышленному производству адаптироваться к сокращению внутреннего спроса в 2015-2016 годах. Но к 2017 году эти эффекты оказались практически полностью исчерпаны. Укрепление рубля повысило доступность импорта, спрос на который начал быстро повышаться в начале 2017 года. Можно ожидать, что и в течение всего года восстанавливающийся внутренний спрос будет продолжать ориентироваться на импорт. Бюджетная политика в отличие от предыдущего кризиса, достаточно жесткая. В целях сокращения дефицита, государство существенно снизило и продолжает понижать капитальные вложения, а отсутствие индексаций заработных плат в бюджетном секторе будет сдерживать потребительский спрос. Гособоронзаказ также начал сокращаться в реальном выражении.

Пересмотр Росстатом ВВП в сторону повышения за 2015-2016 годы создает неблагоприятный эффект базы для 2017 года, что также ограничивает возможности роста в текущем году. Обычно во время кризисного цикла изменение запасов является наиболее динамичной компонентой использованного ВВП. Компании опустошают товарные запасы во время острой фазы кризиса, а при ожиданиях восстановления спроса быстро увеличивают их уровень, обеспечивая восстановительный рост ВВП. Так в 2010 году рост ВВП (на 4,7%) на 86% обеспечивался вкладом увеличивающихся запасов. Однако в 2017 году этот фактор не сможет играть схожей роли. Пересмотр статистики ВВП Росстатом существенно повысил динамику запасов. В результате вместо спада запасов в острый период кризиса в 2014-2015 годах по новым данным предприятия продолжали их увеличивать. Таким образом, уже в 2016 году уровень запасов находился на достаточно высоком уровне и возможности роста экономики за счет их наращивания очень невелики.

По оценке Внешэкономбанка, рост ВВП во второй половине 2017 года повысится до более 1%, прежде всего, за счет восстановления потребительского спроса. В то же время, рост экономики в 2017 году на 2%, который соответствует прогнозу Минэкономразвития, возможен

лишь при резком ускорении роста во втором полугодии - до 2,5-3%, что маловероятно в текущих условиях.

Консенсус-прогноз роста ВВП России и прогноз Внешэкономбанка, %

| Источник | Дата | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------------|------------|------------|------------|------------|
| МВФ | апр.17 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |
| Всемирный банк | январь.17 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | |
| Global Insight | апр.17 | 1,0 | 1,7 | 2,1 | 2,9 |
| ОЭСР | мар.17 | 0,8 | 1,0 | | |
| Еврокомиссия | фев.17 | 0,8 | 1,1 | | |
| ООН | январь.17 | 1,0 | 1,5 | | |
| Минэкономразвития | апр.17 | 2,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Банк России (среднее значение) | мар.17 | 1,25 | 1,25 | 1,75 | |
| WIIW* | мар.17 | 1,7 | 1,7 | 2 | |
| Oxford Economics | мар.17 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,2 |
| Economist Intelligence Units (EIU) | мар.17 | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 1,7 |
| Societe General | мар.17 | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 0,8 |
| Focus Economics | декабрь.16 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2 |
| Консенсус-прогноз | | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 1,7 |
| Внешэкономбанк (базовый сценарий) | май 17 | 0,8 | 1,7 | 1,9 | 2,2 |

* The Vienna Institute for International Economic Studies

Внешние условия развития экономики

Мы предполагаем, что цена на нефть в текущем году будет колебаться около среднегодового уровня в 51 долл./барр. (против 42 долл./барр. в 2016 году). Обменный курс стабилизируется на уровне около 57-59 рублей за доллар. При сложившемся уровне цены на нефть и умеренном оттоке капитала нет условий для резкого снижения курса рубля в текущем году.

В среднем за первые четыре месяца 2017 года котировки Urals достигли 52,1 долл./барр., максимального уровня с третьего квартала 2015 года. Интенсивный рост нефтяных цен в начале текущего года стал следствием соглашения ОПЕК и ещё 11 стран, включая Россию, которые договорились о сокращении добычи. Однако в марте текущего года нефтяные цены опускались ниже 50 долл./барр. - фактор сокращения добычи нефти практически был исчерпан, и внимание участников рынка вновь было обращено на рост числа активных буровых установок, добычи и запасов в США при сохраняющемся избытке нефти на рынке.

В краткосрочной перспективе в базовом варианте прогноза ожидается продление действия заморозки добычи нефти до конца текущего года, или незначительное отклонение от согласованных уровней даже при отсутствии формального продления соглашения. С другой стороны, продолжается дальнейший умеренный рост добычи сланцевой нефти в США, однако, допускается, что он не позволит обвалить рынок. В этой ситуации более вероятна стагнация нефтяных цен на текущем уровне до тех пор пока не начнет сказываться негативный эффект от сокращения мировых инвестиций в нефтяную отрасль. Это может произойти к 2019 году, когда стоимость нефти повысится до 55-60 долл./барр.

Прогноз цен на нефть Urals, долл./барр.



Примечание: все прогнозы приведены к ценам Urals, данные Минэкономразвития – оценка, рассчитанная на основе годового прогноза

Прогноз цены на нефть Внешэкономбанка более консервативен по сравнению с краткосрочным консенсус-прогнозом, который предполагает рост цен в 2017 году до 52,5 долл./барр. (в пересчете на российскую нефть марки Urals) и дальнейшей стабилизацией роста цен на уровнях 2-4% в год. Напротив, по отношению к официальному прогнозу Минэкономразвития, прогноз цен на нефть Внешэкономбанка является достаточно оптимистичным. Мы считаем, что сохранение цены на нефть на уровне около 40 долларов за баррель в течение длительного периода маловероятно, поскольку возобновит спад инвестиций в добычу нефти и сокращение производства в странах с высокой себестоимостью добычи нефти.

Консенсус-прогноз цен на нефть, долл./барр.

| Источник | Дата | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| МВФ* | апр. 17 | 55,2 | 55,1 | 54,1 | 54,0 |
| Всемирный банк* | январь.17 | 55,0 | 60,0 | 61,5 | 62,9 |
| U.S. Energy Information Administration | март.17 | 54,6 | 57,2 | | |
| Global Insight | апр. 17 | 57,8 | 57,3 | 63,7 | 72,5 |
| Thomson Reuters | март.17 | 57,3 | 61,8 | 64,9 | 67,5 |
| Минэкономразвития России** | апр. 17 | 45,6 | 40,8 | 41,6 | 42,4 |
| Банк России** | март.17 | 50,0 | 40,0 | 40,0 | |
| Институт энергетической стратегии | апр. 17 | 58,5 | 73,7 | 58,3 | 53,6 |
| Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ** | фев. 17 | 51,5 | 54,9 | 56,9 | 59,2 |
| Консенсус, % прироста | | 25,4 | 1,8 | -0,2 | 2,3 |
| Urals, расчет*** | | 52,6 | 53,5 | 53,4 | 54,7 |
| Внешэкономбанк (базовый сц.) | май 17 | 51,0 | 51,0 | 55,0 | 57,0 |

Примечание:

* смесь Brent-WTI-Dubai, в остальных случаях – Brent, ** цены Urals, *** рассчитано на основе темпов роста цен

Неопределенность прогноза роста мировой экономики сейчас едва ли не выше, чем неопределенность динамики цен на нефть и перспектив роста российской экономики. Консенсус-прогноз мировой экономики предполагает ускорение глобального роста с 3,1% (по ППС) в 2016 году до 3,4% в текущем году и до 3,5-3,7% в 2020 году. Страны Латинской Америки и СНГ, испытавшие кризис в предыдущие годы, в 2017 году выйдут из рецессии. Американская экономика в случае реализации планируемых новым президентом налоговых реформ и стимулирующих расходов имеет шансы ускориться в среднесрочном периоде. Рост экономики стран ЕС может немного снизиться по сравнению с прошлым годом, в то время как в Великобритании торможение будет более сильным из-за негативного влияния Brexit. Китайская экономика продолжит плавное замедление до 6,5% в 2017 году, при этом политика стимулирования экономики позволит поддерживать темпы роста не ниже 6% в среднесрочной перспективе.

Правда, есть риски более низких темпов роста мировой экономики в случае пониженных темпов роста мировой торговли из-за усиления торговых барьеров, возможной более жесткой посадки китайской экономики, и более консервативной динамики американской экономики (не выше 2%) из-за усиления внутренних структурных и финансовых дисбалансов, в т.ч. резкого увеличения бюджетного дефицита и госдолга в результате планируемых стимулирующих мер, но без ожидаемого стимулирующего эффекта.

Учитывая циклический характер мировой экономики, проявившийся в экономических кризисах в развитых странах в 2001 и 2009 годов, существует вероятность наступления новой кризисной волны в краткосрочной перспективе (в 2018-2019 годах), которая может сопровождаться новым понижением цены на нефть и торможением мировой торговли. В то же время, поскольку явных финансовых пузырей, похожих на предыдущие предкризисные периоды, не наблюдается, новая кризисная волна может сдвинуться за 2020 год.

Прогноз Внешэкономбанка роста мировой экономики

| Источник | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------|-------|---------|------|------|------|
| | отчет | прогноз | | | |
| Мир | 3,1 | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 3,7 |
| Еврозона | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 |
| США | 1,6 | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 2,0 |
| Германия | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| Соединенное Королевство | 1,8 | 2,0 | 1,5 | 1,6 | 1,9 |
| Япония | 1,0 | 1,2 | 0,6 | 0,8 | 0,2 |
| Китай | 6,7 | 6,5 | 6,2 | 6,1 | 6,1 |
| Индия | 6,8 | 7,2 | 7,7 | 7,8 | 7,9 |
| Бразилия | -3,6 | 0,2 | 1,7 | 2,0 | 2,0 |

Тем не менее, развитие мировой экономики в базовом варианте создает **умеренно благоприятные условия для экспорта традиционных российских товаров.**

Экспорт товаров увеличится с 282 млрд долларов США в 2016 году до 328 млрд долларов США в 2017 году и до 380 млрд долларов США в 2020 году. В большей части такой прирост будет обеспечен ростом мировых цен. При этом рост физических объемов экспорта на прогнозном периоде замедлится, и в среднем будет составлять около 2% после роста на 6,3% и 4% в 2015 и 2016 годах. Во многом это замедление будет связано с исчерпанием позитивного эффекта, полученного от ослабления обменного курса в 2015-2016 годах. Экспорт углеводородов будет увеличиваться с темпом 1,2%, а экспорт нетопливной группы товаров - 3,2%, что ниже правительственных ориентиров.

Рост экспортных поставок в прогнозном периоде в целом будет благоприятствовать сохранению относительно крепкого обменного курса. Курс доллара на всем прогнозном периоде будет относительно стабильным в диапазоне 57-59 рублей за доллар. Покупки валюты Министерством финансов России в 2017 году составят около 11 млрд долл. США, а среднесрочном периоде снизятся 6-10 млрд долл. США в год, что не будет существенно влиять на динамику обменного курса. Динамика импорта будет ограничена относительно сдержанным ростом внутреннего спроса. После компенсирующего роста на 10% в 2017 году, в прогнозный период 2018 – 2020 годах импорт в физическом выражении будет расти на уровне 2,4–3,9% в год.

Антироссийские санкции в прогнозируемом периоде, скорее всего, продолжат действовать, что будет ограничивать масштабы притока капитала в Россию, хотя в 2018-2020 годах можно ожидать увеличения притока капитала с азиатских и арабских рынков.

Основные внутренние условия и результаты развития

Предполагается, что Банк России будет постепенно снижать уровень ключевой ставки, при этом в целом денежная политика будет оставаться достаточно жесткой. При снижении инфляции к концу 2017 года до 3,6% ключевая ставка в реальном выражении повысится до 4-5%. Предполагается, что даже **при инфляции ниже таргетируемого уровня Банк России не пойдет на существенное смягчение денежно-кредитной политики.**

Увеличение экспортных доходов, снижение инфляции и улучшение потребительских и предпринимательских ожиданий обеспечат постепенный рост внутреннего спроса. Оборот розничной торговли увеличится в 2017 году на 1,5%. Ограниченное расширение кредитования и продолжение инвестиционных программ в нефтегазовом секторе будут способствовать росту инвестиций в основной капитал. По нашим оценкам, в реальном выражении рост инвестиций составит около 2,2%. Промышленность в этих условиях вырастет на 1,5%. При этом, мы ожидаем замедления роста экспортно-ориентированных секторов и большую ориентацию спроса на импортируемую продукцию.

Макроэкономические показатели прогноза

| Показатель | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-------|---------|------|------|------|
| | отчет | прогноз | | | |
| Цена на нефть, \$ / барр. | 42 | 51 | 51 | 55 | 57 |
| ВВП, % | -0,2 | 0,8 | 1,7 | 1,9 | 2,2 |
| Инвестиции, % | -0,9 | 2,2 | 2,3 | 2,8 | 3,2 |
| Оборот розничной торговли, % | -5,2 | 1,5 | 2,5 | 3,0 | 3,1 |
| Промышленное производство, % | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,6 |
| Индекс потребительских цен, в среднем за год | 7,1 | 4,1 | 3,8 | 3,9 | 3,8 |
| Индекс потребительских цен, дек/дек | 5,4 | 3,6 | 3,9 | 3,8 | 3,8 |
| Счет текущих операций, млрд \$ | 25 | 34 | 17 | 20 | 21 |
| Экспорт, млрд \$ | 282 | 328 | 340 | 363 | 380 |
| Импорт, млрд \$ | 192 | 221 | 232 | 244 | 257 |
| Курс доллара среднегодовой, руб. / \$ | 66,9 | 57,7 | 58,4 | 57,5 | 57,0 |
| Отток капитала, млрд \$ | -19 | -16 | -10 | -10 | -10 |

В 2018 году рост экономики, как мы ожидаем, повысится до 1,7%. Это произойдет в основном за счет ускорения роста потребительских расходов до 2,6%. На этот год, в соответствии с базовым сценарием, предполагается возобновление индексаций оплаты труда в бюджетной сфере и военнослужащим. Кроме того, Чемпионат мира по футболу 2018 будет стимулировать рост розничных продаж и платных услуг. Это создаст условия для ускорения роста кредитования. В 2019-2020 годах рост экономики увеличится до 1,9-2,2%, при этом значимым фактором может стать прогнозируемое увеличение стоимости нефти до 55-57 долл./барр.

Базовый прогноз Внешэкономбанка на 2018-2019 годы оптимистичнее, чем сценарные условия, представленные Министерством экономического развития. В тоже время, он предполагает динамику отстающую от темпов роста мировой экономики, что означает сохранение тенденции к ослаблению относительных экономических позиций России в мире.

Динамика цен и денежно-кредитная сфера

С начала 2017 года темпы инфляции устойчиво оказываются ниже большинства ожиданий. К марту ИПЦ снизился до 4,3%, вплотную подойдя к таргетируемому Банком России уровню. Основными факторами такой динамики стали: укрепляющийся рубль, умеренная индексация тарифов на услуги ЖКХ, а также стагнация потребительского спроса на фоне жесткой денежно-кредитной политики Банка России. Эти факторы продолжают в совокупности оказывать понижающее давление на рост цен весь оставшийся период года. В этой ситуации мы ожидаем дальнейшее снижение роста потребительских цен до 3,6% к концу 2017 года. При этом может возобновиться повышающее давление на инфляцию со стороны мировых цен на

продовольствие. Так, по оценкам МВФ, мировые цены на продовольствие за 1 квартал 2017 года выросли на 8,3%, при этом цены на пшеницу выросли на 15%, на свинину – на 37%, что, даже с учетом сильного торможения роста цен в последующие периоды (в дальнейшем прогнозируемый рост замедлится до 1% за квартал), будет оказывать эффект на рост внутренних цен и весь второй квартал. С другой стороны, продовольственные цены внутри страны будут сдерживаться ожидаемым хорошим урожаем зерновых в России. Кроме того, в результате сокращения экспорта зерна в Турцию из-за торговых противоречий на продовольственном рынке, может сложиться переизбыток зерна на внутреннем рынке, что будет способствовать стабилизации или даже снижению внутренних цен.

Вклады отдельных компонент в прирост ИПЦ, п.п.*

| Показатель | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------------|-------|------|------|------|--------|
| | отчет | | | | оценка |
| ИПЦ, на конец года | 6,5 | 11,4 | 12,9 | 5,4 | 3,6 |
| Курс рубля | 0,9 | 7,9 | 15,7 | 1,0 | -0,9 |
| Потребительский спрос | 1,3 | 2,6 | -2,9 | -1,5 | 1,4 |
| Мировые цены на продовольствие | -0,6 | -0,8 | -1,9 | 1,1 | 1,5 |
| Тарифы ЖКХ | 4,0 | 1,2 | 2,7 | 1,8 | 1,6 |
| Прочие факторы | 0,8 | 0,6 | -0,7 | 2,9 | 0 |

* Оценка Внешэкономбанка

На прогнозном периоде относительно стабильный обменный курс, умеренное восстановление потребительского спроса, а также ограниченная индексация тарифов инфраструктурных компаний создают объективные условия для постепенного смягчения денежной-кредитной политики, сохраняя инфляцию на близких к целевому 4% уровню. Ожидается, что Банк России снизит ключевую ставку до 8,0-8,5% к концу 2017 года и до 6,5-7% к 2020 году, что означает **сохранение достаточно высокого уровня реальных процентных ставок, тормозящих экономическую активность.**

Восстановление спроса на кредиты со стороны предприятий будет происходить умеренными темпами. Так, в 2017 году номинальный прирост кредитного портфеля составит 5,3%. На протяжении всего прогнозного периода прирост кредитов предприятиям будет исчисляться однозначными цифрами, достигнув в 2020 году 9,0%. В результате отношение портфеля банковских кредитов реальному сектору экономики к ВВП будет относительно стабильным на уровне около 40%.

В то же время, начиная с 2017 года, мы ожидаем более активного роста кредитования населения, что будет обусловлено как невысоким спросом на корпоративные кредиты, так и более высокими ставками розничного сегмента кредитного рынка. Кроме того, свою роль будет играть и эффект низкой базы 2015-2016 годов. Темпы прироста портфеля розничных кредитов перейдут к двузначным значениям в 2019 году (11-12%), а объем кредитов населению увеличится с 13,7% ВВП в 2016 году до 16,3% ВВП в 2020 году.

Темпы прироста отдельных показателей денежно-кредитной сферы (на конец года)

| Показатель | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Ключевая ставка (среднегодовая) | 9,1 | 7,9 | 6,9 | 6,5 |
| Кредиты (по фикс. курсу) | | | | |
| Предприятиям | 5,3 | 6,5 | 8,2 | 9,0 |
| Населению | 7,0 | 9,9 | 11,9 | 13,9 |
| Депозиты населения | 8,9 | 7,3 | 7,3 | 7,8 |
| Денежная база (узк.) | 4,4 | 6,4 | 7,1 | 7,1 |
| % ВВП | 10,5 | 10,6 | 10,7 | 10,7 |
| Денежная масса, М ₂ | 14,0 | 13,1 | 12,5 | 11,2 |
| % ВВП | 48,3 | 52,1 | 55,1 | 57,6 |

Существенное влияние на динамику показателей банковского сектора, а также монетарных агрегатов, продолжит оказывать бюджетная политика. Необходимость финансирования дефицита бюджета за счёт расходования средств резервного фонда уже в 2017 году приведёт к переходу банковской системы к ситуации устойчивого структурного профицита ликвидности¹. Это, с одной стороны, будет оказывать понижательное воздействие на все процентные ставки в российской экономике, а, с другой, будет вести к росту денежных агрегатов. Так, прирост узкой денежной базы в текущем году составит 4,4%, а далее в базовом сценарии будет расти более быстрыми темпами, которые в 2019-20 годах достигнут 7,1%. Денежная масса в национальном определении (М₂), благодаря бюджетным расходам, в 2017-20 годах будет расти темпами порядка 12-13% в год.

Отдельные показатели деятельности банков (на конец года)

| Показатель | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|
| Чистые требования банков к государству / рублевые кредитам предприятиям, в % | 18,1 | 21,8 | 21,9 | 22,7 |
| Чистые требования банков к государству / рублевые кредитам экономике, в % | 12,6 | 15,0 | 15,0 | 15,3 |

Инвестиционная активность

В 2017 году, по мере повышения предпринимательской уверенности и некоторого снижения кредитных ставок, рост инвестиций в основной капитал возобновится после трех лет падения. Рост по итогам года, по оценке Внешэкономбанка, составит 2,2%.

В период 2017 – 2020 годов инвестиции будут расти на 2,2-3,2% ежегодно с постепенным ускорением темпов роста, пик которого придется на 2020 год. Отрасли топливно-энергетического

¹ Структурный дефицит ликвидности банковского сектора – состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности за счет операций с Банком России. Обратная ситуация – наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России – представляет собой структурный профицит ликвидности. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования Банка России.

комплекса, после существенного повышения инвестиционной активности в 2015-2016 годах, стабилизируют объемы капвложений на протяжении прогнозного периода.

В процессе снижения процентных ставок доля кредитов банков в структуре инвестиций будет расти и достигнет к 2020 году 11,2% против 10,5% в 2016 году. По мере стабилизации экономики, увеличится также и доля прибыли в структуре инвестиций: до 25,8% против 24% соответственно. При этом доля бюджетных средств из-за сокращения бюджетных расходов инвестиционного характера сильно упадет: с 12,% в 2016 году до 7,4% в 2020 году.

Рост инвестиций инфраструктурного сектора в реальном выражении за весь прогнозный период будет близким к нулю. Динамика в различных отраслях данного комплекса окажется разнонаправленной. На фоне умеренных темпов роста экономики и соответствующего потребления энергоресурсов и использование инфраструктуры, инвестиции в данный комплекс будут держаться практически на одном уровне. Так, инвестиции в железнодорожный транспорт после роста в 2017 году на 14%, за 2018-2019 годы сократятся примерно на 25%, а по итогам 2020 года так и не достигнут уровня 2016 года. Инвестиции в передачу и распределение электроэнергии будут сокращаться на всем прогнозном периоде ввиду высоких инвестиций, сделанных в нулевые годы. С другой стороны, в среднесрочной перспективе мы ожидаем рост инвестиций в транспортировку углеводородов.



* Оценка Внешэкономбанка

Рост инвестиций в ТЭК, включая генерацию электроэнергии, будет довольно умеренным. В электроэнергетике инвестиции ограничиваются низким ростом спроса и наличием больших объемов свободных мощностей. В нефтедобывающем и газодобывающем секторах, после существенного повышения инвестиционной активности в 2015-2016 годах, объемы капвложений стабилизируются на протяжении прогнозного периода.

Наибольшее сокращение инвестиций будет наблюдаться в госсекторе. Сокращение государственных инвестиционных расходов, в том числе из средств федерального бюджета, составят в реальном выражении 10-20% в год на всем прогнозном периоде, что внесет отрицательный вклад в рост инвестиций размере 1,3-1,9 п. пунктов ежегодно.

Основной вклад в рост инвестиций в 2017-2020 гг. внесут частные инвестиции, которые будут расти на 4,6-6,5% в год без учета инвестиций в ТЭК и инфраструктурный сектор. Рост инвестиций в данном комплексе будет поддерживаться относительно высокой прибыльностью, умеренно снижающимися процентными ставками, а также постепенным восстановлением потребительского спроса. При этом частные инвестиции одновременно являются и самой неустойчивой компонентой инвестиционного спроса, что создает негативные риски для роста инвестиций, которой может оказаться ниже финансовых возможностей предприятий.

Динамика инвестиций в реальном выражении, % к предыдущему году

| Показатель | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------|-------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | отчет | | | | прогноз | | | |
| Всего | 0,3 | -4,6 | -10,1 | -0,9 | 2,2 | 2,3 | 2,8 | 3,2 |
| Отрасли ТЭК, включая э/э | -3,1 | -2,8 | -4,9 | 7,3 | 2,8 | 2,6 | 3,8 | 5,6 |
| Добыча сырой нефти и нефтяного (попутного) газа | 7,5 | 1,0 | 14,2 | 16,0 | 4,4 | 1,3 | 3,0 | 3,5 |
| Добыча природного газа и газового конденсата | -27,5 | -1,8 | -17,0 | 12,0 | 1,0 | 6,0 | 4,0 | 4,0 |
| Энергетика (кроме передачи и распределения) | -4,8 | -7,5 | -25,2 | -10,9 | -0,6 | 4,5 | 5,7 | 11,3 |
| Отрасли инфраструктурного сектора | -20,9 | -6,2 | -18,9 | -7,9 | 3,5 | -1,5 | -2,4 | 0,8 |
| Газопроводный транспорт | -43,1 | -2,1 | -18,0 | -16,6 | -0,3 | 6,5 | 5,0 | 5,5 |
| Нефтепроводный транспорт | -5,0 | 26,4 | -14,0 | -8,0 | 0,7 | 4,0 | 2,0 | 3,5 |
| Передача и распределение электроэнергии | -3,2 | -8,7 | -27,2 | -6,3 | -6,2 | 2,6 | -3,5 | -20,9 |
| Железнодорожный транспорт | -8,7 | -21,8 | -17,0 | 0,0 | 14,5 | -12,7 | -11,4 | 7,9 |
| Государственные капитальные вложения | 5,0 | -14,0 | 3,2 | -15,3 | -10,7 | -13,6 | -20,6 | 6,2 |
| Частные инвестиции, кроме ТЭК и инфр. сектора | 4,9 | -2,6 | -12,8 | 1,4 | 4,6 | 5,6 | 6,5 | 2,5 |

Рынок труда и доходы населения

С точки зрения экономического роста условия на рынке труда в прогнозном периоде будут относительно ухудшаться. Демографические тренды предполагают сокращения количества людей в трудоспособном возрасте. К 2020 году численность населения трудоспособного возраста снизится до 81 с 84 млн человек в 2016 году. Повышение активности на рынке труда, как за счет структурных факторов (снижение доли молодежи), так и за счет восстановления экономического роста, не сможет остановить негативный тренд численности рабочей силы, которая в ближайшие годы будет сокращаться на 0,5-0,8% в год. Напротив, при сохранении существующей системы пенсионного обеспечения, численность пенсионеров должна возрасти с нынешних 43 до 45,7 млн человек к 2020 году. Таким образом, соотношение числа пенсионеров и численности занятых увеличится с 63% до 69% в 2020 году.

Мы ожидаем, что норма безработицы продолжит сокращаться, как в результате возобновления экономического роста, так и за счет продолжения тренда на уменьшение

структурной безработицы. В то же время, этот процесс будет замедляться, в том числе за счет ослабления барьеров, связанных с удержанием занятости на региональных рынках труда. Норма безработицы в этих условиях может снизиться с 5,7% в 2016 году до 5,1% в 2020 году, а количество безработных - с 4,2 до 3,6 млн человек. Форсированные меры по высвобождению избыточной рабочей силы, могут привести к стабилизации безработицы на нынешнем уровне, несмотря на оживление экономики. Прогнозируется, что в силу преимущественно демографических ограничений численность занятых в экономике начнет снижаться, уменьшившись к 2020 году на 1,7 млн человек. Предполагается, что на протяжении 2017-2020 годов доля занятых в бюджетном секторе сохранится на уровне 30% от числа работающих по найму.

Рост экономики и ужесточение конкуренции на рынке труда будут способствовать повышению заработных плат. В 2017 году, как и годом ранее, номинальный рост заработной платы будет обеспечиваться, главным образом, за счет корпоративного сектора, и этот рост будет носить восстановительный характер, после провала реальной заработной платы в 2015 году. Заработная плата работников бюджетного сектора сможет перейти к положительным темпам роста в реальном выражении только начиная с 2018 года. В целом среднегодовой рост реальной заработной платы за 2017-2020 года составит 2,8%, при этом только к 2020 году будет достигнут уровень 2014 года.

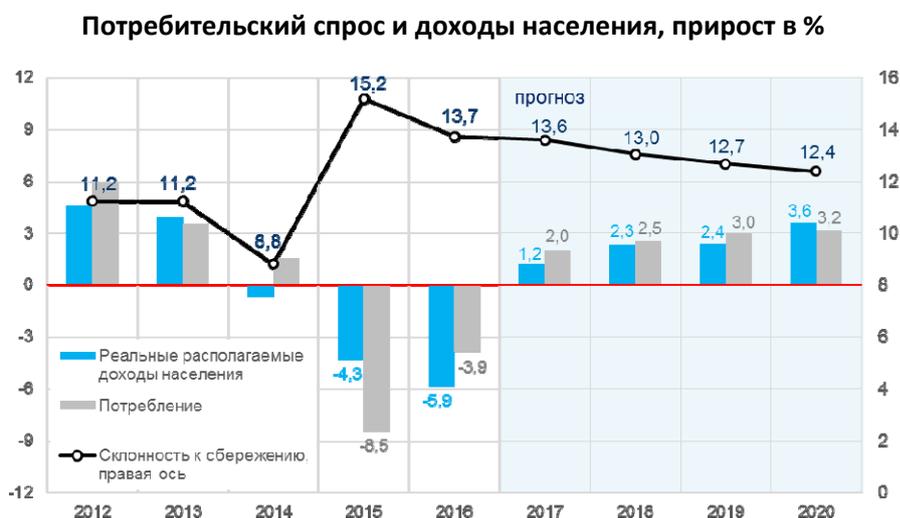
В прогнозе предполагается, что заработная плата основной части бюджетников будет индексироваться в январе приблизительно на 4% ежегодно на периоде 2018-2020 годах. Восстановление доходов работников корпоративного сектора обеспечит рост реальной заработной платы в 2017 году на 3,7%, в 2018 году – на 2,8%. В результате дальнейшей реализации указов в части повышения заработной платы работников целевых групп (хотя они не смогут выйти на целевые уровни в 2018 году), в целом по экономике заработная плата в период 2019-2020 годов будет расти на 3-3,3% в год. Кроме того, дополнительным драйвером роста доходов населения станет индексация пенсий. После разовой индексации в 2017 году (1 февраля) на уровень инфляции прошлого года, с 2018 года, по мере восстановления экономической активности, ожидается проведение дополнительной индексации 1 ноября, соответствующей темпам роста доходов ПФР.

Заработная плата в бюджетном и корпоративном секторах, прирост в %



Снижение инфляции и рост заработных плат будут способствовать восстановлению реальных доходов населения. Согласно базовому сценарию, реальные доходы вырастут в 2017 году на 1,2%, а в среднем за период 2017-2020 гг. темпы прироста составят 2,4%.

Начиная с 2017 года, за счет некоторой стабилизации на рынке труда и восстановления потребительской уверенности домашних хозяйств, склонность к сбережениям начнет снижаться, в том числе за счет постепенного облегчения условий кредитования. Норма чистых сбережений сократится с 13,7% в 2016 году до 12,4% в 2020 году. Вместе с возобновлением роста доходов населения это позволит потребительскому спросу повышаться в 2017-2020 годах на 2,1-3,3% в год.



Формирование спроса: недооцененный вклад домашних хозяйств

Восстановление экономического роста в 2017 году ожидается, **прежде всего, за счет изменения динамики потребления домашних хозяйств и инвестиций**. Продолжит вносить положительный вклад в рост ВВП изменение запасов. На этом фоне вклад чистого экспорта станет отрицательным за счет укрепления рубля и восстановительного роста импорта товаров на 10,8%.

В 2018-2020 годах положительный вклад потребительского спроса усилится, и будет составлять 1,0-1,8 п. пункта в год. Темпы роста инвестиций на уровне 2-3% приведут к небольшому снижению доли валового накопления основного капитала в структуре ВВП (до уровня 21,3% ВВП), а их вклад оценивается на уровне 0,5-0,7 п. пункта. Положительный вклад в рост ВВП динамики запасов будет исчерпан к 2018 году. Динамика чистого экспорта будет также нейтральна к росту с 2018 года на фоне стабилизации курса рубля. #

#

Вклады компонент спроса в рост ВВП



Государственные финансы

Базовый сценарий предполагает сохранение действующих налоговых условий на прогнозном периоде. Расходная часть бюджета до 2019 года формируется в соответствии с принятым законом о федеральном бюджете. В 2020 году расходы рассчитаны как сумма объемов нефтегазовых доходов, определенных при цене на нефть 42,4 долларов за баррель и обменном курсе 72,7 рублей за доллар (базовый сценарий Минэкономразвития), нефтегазовых доходов и расходов по обслуживанию долга. Это означает последовательное сокращение в 2017-2019 годах расходов федерального бюджета в реальном выражении на 4,9-4,1% ежегодно и только в 2020 году возобновится их рост.

Доходы федерального бюджета в 2017 году прогнозируются уровне 14,5 трлн руб. или 16% ВВП. Доля нефтегазовых доходов на всем прогнозном периоде будет около 60%, что примерно на 5 п. пунктов выше, чем в среднем за период 2006-2016 гг. При фиксации расходов на уровне, предусмотренном законом о федеральном бюджете, дефицит бюджета составит 1,9% ВВП. Большая часть дефицита будет профинансирована за счет средств Резервного фонда, который в текущем году будет полностью исчерпан. Кроме того Министерство финансов продолжит в течение года покупку валюты в размере около 11 млрд. долл. США. В этих условиях чистый прирост заимствований на внутреннем рынке должен превысить 1,5 трлн рублей.

По отношению к ВВП доходы в 2018-2020 годах будут несколько ниже – на уровне 15,8-15,6 %ВВП. При этом дефицит в 2018 году сократится до уровня 1% ВВП. Дефицит будет преимущественно финансироваться за счет заимствований. При продолжении практики покупки валюты Минфином России потребуется прирост заимствований на уровне 1,4- 0,8 трлн рублей.

Параметры федерального бюджета в базовом сценарии

| Показатель | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | исполнено | | прогноз | | | |
| ДОХОДЫ | 13 656 | 13 460 | 14 500 | 15 052 | 15 967 | 16 820 |
| % к ВВП | 16,4 | 16,0 | 16,0 | 15,8 | 15,8 | 15,6 |
| Нефтегазовые | 5 863 | 4 832 | 5 845 | 6 024 | 6 475 | 6 696 |
| % к ВВП | 7,0 | 5,7 | 6,5 | 6,3 | 6,4 | 6,2 |
| Ненефтегазовые | 7 793 | 8 628 | 8 655 | 9 028 | 9 492 | 10 124 |
| % к ВВП | 9,4 | 10,3 | 9,6 | 9,5 | 9,4 | 9,4 |
| РАСХОДЫ | 15 611 | 16 427 | 16 241 | 16 040 | 15 987 | 16 868 |
| % к ВВП | 18,8 | 19,5 | 17,9 | 16,9 | 15,8 | 15,7 |
| САЛЬДО (- дефицит) | -1 955 | -2 967 | -1 740 | -988 | -20 | -48 |
| % к ВВП | -2,3 | -3,5 | -1,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Гос. долг на конец года, % ВВП | 13,2 | 13,3 | 13,8 | 14,6 | 14,3 | 14,2 |
| Фонды Правительства* на конец года, % ВВП | 10,7 | 6,8 | 5,5 | 5,6 | 5,8 | 5,9 |

* ФНБ, Резервный фонд, покупка валюты

С учетом прогнозируемого роста цены на нефть до 55-57 долл./барр. в 2019-2020 годах при консервативном подходе к формированию расходов возможно сокращение дефицита бюджета до уровня менее 0,1% ВВП, т.е. переход к практически бездефицитному бюджету. Хотя Резервный фонд в соответствии с Законом о бюджете может быть израсходован к концу 2017 года, фактически Минфин благодаря закупкам валюты и более высоким чем в Законе о бюджете нефтегазовым доходам формирует новый Резервный фонд. В целом уровень Резервного фонда, Фонда национального благосостояния и неявного фонда от покупок валюты составит к 2019-2020 годам до 5,8-5,9% ВВП, что означает рост на 0,9-1,4 трлн рублей по сравнению с 2017 годом.

Сценарий низкой траектории цены на нефть

В рамках прогноза Внешэкономбанк рассмотрел консервативный сценарий, предполагающий снижение цены на нефть до 40 долларов за баррель к концу 2017 года и ее дальнейший рост с темпом 2% в год, что соответствует сценарным условиям Министерства экономического развития, одобренных Правительством. В этих условиях рост ВВП в среднем за год будет как минимум на 0,3 п. пункта ниже, чем в базовом сценарии. В 2017 году экономика вырастет только на 0,6%, а в 2018-2020 годах рост составит 1,2-2,0%. Снижение доходов от экспорта приведет к следующей волне ослабления рубля. Курс доллара повысится к концу 2017 года до 65 рублей и затем стабилизируется на близких к этому уровню значениях. Однако для повышения курса доллара до 70 рублей и более, одного снижения цен на нефть недостаточно. Так или иначе снижение курса рубля будет иметь инфляционный эффект, что может спровоцировать ужесточение политики Банка России. Инфляция к концу 2017 года увеличится до 5% и только во второй половине 2018 года вернется к таргетируемому Центральным Банком уровню. **Если Банк России попытается придавить инфляцию, несмотря на понижение курса, к целевому уровню это может спровоцировать новую стагнацию в экономике вместо ее оживления.**

Макроэкономические показатели прогноза в низком сценарии

| Показатель | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|------------------------------------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| | низкий | баз. | низкий | баз. | низкий | баз. | низкий | баз. |
| Цена на нефть, \$ / барр. | 45,6 | 51 | 40,8 | 51 | 41,6 | 55 | 42,4 | 57 |
| ВВП, % | 0,6 | 0,8 | 1,2 | 1,7 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,2 |
| Инвестиции, % | 1,8 | 2,2 | 0,6 | 2,3 | 1,4 | 2,8 | 2,6 | 3,2 |
| Оборот розничной торговли, % | 1,1 | 1,5 | 1,1 | 2,5 | 2,1 | 3,0 | 2,8 | 3,1 |
| ИПЦ, в среднем за год | 4,6 | 4,1 | 4,7 | 3,8 | 4,1 | 3,9 | 3,8 | 3,8 |
| Экспорт, млрд \$ | 310 | 328 | 302 | 340 | 313 | 363 | 326 | 380 |
| Импорт, млрд \$ | 215 | 221 | 218 | 232 | 225 | 244 | 236 | 257 |
| Курс доллара среднегод., руб. / \$ | 60,7 | 57,7 | 65,7 | 58,4 | 65,9 | 57,5 | 65,3 | 57,0 |

Снижение экспортных доходов, более низкая покупательная способность доходов населения, а также ужесточение денежной политики будут ограничивать возможности восстановления внутреннего спроса. В то же время этот спрос будет в большей степени ориентирован на продукты отечественного производства. В отличие от базового сценария, вклад чистого экспорта в динамику ВВП в среднем на прогнозном периоде будет оставаться положительным.

Уточнение параметров базового варианта прогноза по сравнению с предыдущей версией²

Основные корректировки прогноза вызваны следующими причинами:

- понижением прогноза среднегодовой цены нефти в 2018 году с 55 до 51 долл./барр.;
- снижением прогноза чистого оттока капитала частного сектора до 16 млрд долл. в 2017 году и 10 млрд долл. в 2020 году против, соответственно, 30 и 15 млрд долл. в предыдущем прогнозе в августе 2016 года;
- новой политикой Минфина России по проведению операций на валютном рынке.

В среднегодовом выражении доллар может стоить 57,7 рублей по итогам текущего года. В предыдущей версии прогноза предполагалось меньшее укрепление национальной валюты - до 60,2 рублей за доллар. В последующий период ожидается меньшее укрепление рубля в результате спроса на валюту со стороны Министерства финансов. Так, в 2020 году обменный курс составит 57,0 долл./барр., ослабившись по сравнению с 52,8 руб./долл. в предыдущей версии прогноза.

² http://veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/macro/pr201608_1.pdf

В новых условиях можно ожидать снижения инфляции к концу году до 3,6%, а в среднем за год она составит 4,1% против 4,9% в предыдущем прогнозе.

Траектория роста оборота розничной торговли снижена в 2017 году с 2,2% до 1,5% в результате сокращения потребительских расходов во второй половине 2016 года. В последующий период она снижена на 0,2-0,6 п.п., в том числе за счет меньшего роста оплаты труда работников бюджетного сектора.

Прирост инвестиций в основной капитал в 2017 году увеличится на 0,2 п.п. до 2,2%, в то время как в 2018 году он уменьшится на 2,1 п. п. до 2,3%, в 2019 году увеличится на 0,8 п.п. до 2,8%, а в 2020 году снизится на 0,9 п.п. до 3,0%.

Понижение прогноза среднегодовой цены нефти в 2018 году с 55 до 51 долл./барр. привело к уменьшению стоимостных объемов экспорта товаров на 8 млрд. долларов США по сравнению с предыдущим вариантом.

Траектория ВВП приблизительно сохранилась на уровне предыдущей версии прогноза. Рост ВВП в 2017-2019 годах повышен на 0,1-0,2 п.п., а в 2020 году снижен на 0,3 п. пункта.

Корректировка показателей прогноза в базовом сценарии

| Показатель | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|------------------------------------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
| | август 2016 | май 2017 |
| Цена на нефть, \$ / барр. | 51 | 51 | 55 | 51 | 56 | 55 | 57 | 57 |
| ВВП, % | 0,7 | 0,8 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,5 | 2,2 |
| Инвестиции, % | 2,0 | 2,2 | 4,4 | 2,3 | 2,0 | 2,8 | 4,1 | 3,2 |
| Оборот розничной торговли, % | 2,2 | 1,5 | 2,7 | 2,5 | 3,4 | 3,0 | 3,7 | 3,1 |
| Промышленное производство, % | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 1,4 | 1,7 | 1,4 | 1,6 |
| ИПЦ, в среднем за год | 4,9 | 4,1 | 4,2 | 3,8 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 3,8 |
| Экспорт, млрд \$ | 322 | 328 | 348 | 340 | 359 | 363 | 372 | 380 |
| Импорт, млрд \$ | 208 | 221 | 232 | 232 | 247 | 244 | 262 | 257 |
| Курс доллара среднегод., руб. / \$ | 60,2 | 57,7 | 55,3 | 58,4 | 53,5 | 57,5 | 52,8 | 57,0 |
| Отток капитала, млрд \$ | -30 | -16 | -30 | -10 | -25 | -10 | -15 | -10 |

Развитие реального сектора экономики

Реальный сектор экономики (промышленность, транспорт, сельское хозяйство и строительство) производит около 40% ВВП. Кризисный шок 2014-2015 годов сказался на разных секторах крайне неравномерно. Если ВВП в 2016 году находился почти на уровне 2008 года (точнее на 3% превышал докризисный максимум 2008 г.), то промышленность выросла за это

время на 9%, сельское хозяйство – более чем на 20%, тогда как транспорт сократился на 2%, а строительство упало на 12%.

В целом промышленность достаточно быстро преодолела последствия кризиса. Объем промышленного производства вырос уже в 2016 году на 1,3% после снижения на 0,8% годом ранее.

В прошлом году рост наблюдался по большинству промышленных производств, несмотря на продолжение спада внутреннего спроса. Этот рост был связан с благоприятными условиями для наращивания экспорта и сохраняющимися возможностями для импортозамещения. В текущем году, несмотря на ожидаемое возобновление роста инвестиционного и потребительского спроса, мы не ожидаем существенного ускорения роста промышленности. По нашей оценке, промышленность в 2017 году увеличится не более чем на 1,5%, а среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах составит 1,6%.

Нефть и газ

Добывающая промышленность, которая была одним из основных драйверов роста в 2016 году, существенно замедлит свою динамику в результате ограниченных производственных возможностей добычи нефти и ограничений внешнего спроса для увеличения поставок экспорта газа.

Добыча сырой нефти и конденсата в 2017 году, в случае замораживания добычи нефти со стороны ОПЕК и независимыми производителями до конца года, может незначительно снизиться - на 0,3%, до 547 млн тонн. В случае возобновления роста добычи нефти в России во втором полугодии 2017 года, ее годовой объем может превысить 549 млн тонн.

В среднесрочной перспективе отмена «заморозки» и рост инвестиций в добычу российской нефти позволят нарастить добычу как минимум до 554 млн тонн. Однако при отсутствии налогового стимулирования и льгот текущих инвестиций будет недостаточно, чтобы компенсировать выбывающие мощности на западных обводненных месторождениях. В этой связи, объем добываемой в России сырой нефти начнет снижаться и в 2020 году прогнозируется на уровне 552 млн тонн.

Налоговый маневр, предусматривающий снижение экспортных пошлин на нефть с параллельным ростом ставки НДС на нефть, привел к сокращению экспорта нефтепродуктов и росту экспорта сырой нефти. Эта тенденция продолжится и в среднесрочной перспективе. В то же время, в 2018 году ожидается завершение реконструкции на ряде крупных российских НПЗ³, что позволит нарастить экспорт нефтепродуктов в этот период.

³ Модернизированные технологические мощности НПЗ позволят в случае необходимости увеличить выработку автомобильного бензина класса Евро-5. В 2016 году модернизацию прошли 70 установок. В течение 2017 года будут модернизированы 12-18 нефтеперерабатывающих установок. А к 2020 году должно быть модернизировано 120 установок из 125.

Динамика добычи и экспорта углеводородов

| Показатель | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-------|-------|---------|-------|-------|
| | отчет | | прогноз | | |
| Добыча нефти, млн тонн | 548,6 | 546,7 | 551,5 | 553,7 | 552,5 |
| Экспорт нефти, млн тонн | 254,8 | 258,0 | 263,9 | 271,3 | 271,9 |
| Переработка нефти, млн тонн | 285,2 | 279,4 | 278,3 | 273,2 | 271,3 |
| Экспорт нефтепродуктов, млн тонн | 156,0 | 152,0 | 155,0 | 150,0 | 148,0 |
| Добыча газа, млрд м ³ | 639,4 | 656,7 | 663,7 | 670,0 | 683,3 |
| Экспорт природного газа и СПГ, млрд м ³ | 212,6 | 210,8 | 219,3 | 227,1 | 239,0 |

Источники: Росстат, прогноз Внешэкономбанка

Объем добычи газа в 2017 году, по нашим оценкам, составит 657 млрд м³, что на 2,7% выше, чем годом ранее. Рост добычи связан с ростом импорта европейских потребителей, а также с необходимостью закачки газа в ПХГ - запасы газа в украинских ПХГ находятся на критически низких уровнях. Кроме того, в 2018 году начнутся первичные поставки газа в Китай по трубопроводу «Сила Сибири». Во втором полугодии текущего года планируется ввести первую линию завода СПГ мощностью 5,5 млн тонн в Ямало-Ненецкого автономном округе с Южно-Тамбейского месторождения (проект «Ямал-СПГ»).

В то же время в ближайшие годы конкуренция на мировом рынке газа будет усиливаться. Увеличения экспорта газа из Австралии и США приведут к изменению логистики в других экспортно-ориентированных странах. В результате, как мы ожидаем, предложение газа на европейском рынке возрастет, что осложнит позиции Газпрома на этом направлении. Снижение доли долгосрочных контрактов в его портфеле и увеличение доли спотовых поставок заставит Газпром снижать цены для европейских потребителей для удержания своей доли на рынке.

Обрабатывающие производства

Драйвером роста промышленности будут обрабатывающие производства (среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах составит 2,1%), несмотря на ряд сдерживающих факторов. Часть экспортно-ориентированных отраслей притормозят рост экспортных поставок в результате снижения ценовой конкурентоспособности. Негативно на показатели промышленности будет действовать укрепление рубля, ориентируя внутренний спрос на импортируемую продукцию. Среди лидеров можно выделить следующие сегменты, растущие опережающими темпами:

- машиностроение (среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах составит 4%), что во многом предопределено значительным отложенным спросом на технику, обусловленным, в том числе, высокой степенью износа действующего парка (легковые и грузовые автомобили, автобусы, тяговый железнодорожный состав, дорожно-строительная и сельхозтехника), и восстановлением положительной динамики инвестиций в основной капитал, что позитивно скажется на производстве инвестиционного оборудования;

- химическая промышленность (среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах составит 3,4%), рост будет обусловлен вводом новых производств за счет значительных инвестиций в индустрию в предыдущие годы, ростом внутреннего рынка (как потребительских товаров, так и инвестиционных, а также строительства) и экспортных поставок (в том числе минеральных удобрений), при этом эффект импортозамещения в отдельных сегментах будет частично отыгран;

Показатели реального сектора, % прироста

| Показатель | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------|-------|---------|------|------|------|
| | отчет | прогноз | | | |
| Промышленное производство | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,6 |
| Добыча полезных ископаемых | 2,7 | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,4 |
| Обрабатывающие производства | 0,5 | 1,7 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |

Источники: Росстат, прогноз Внешэкономбанка

- лесная промышленность (включая обработку древесины, производство изделий из дерева и целлюлозно-бумажное производство), среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах составит 3,3%, в том числе за счет роста экспортных поставок и восстановления потребления со стороны домашних хозяйств и строительных организаций.

Транспортный сектор

Объем коммерческих перевозок грузов, выполняемых всеми видами транспорта (без трубопроводного и железнодорожного транспорта необщего пользования), в 2016 году возобновил рост, который составил 0,6%, а коммерческий грузооборот вырос на 1,9%.

Динамика транспортного комплекса, % прироста

| Показатель | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|-------|---------|------|------|------|
| | отчет | прогноз | | | |
| Коммерческие перевозки грузов | 0,3 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 2,8 |
| Коммерческий грузооборот | 1,8 | 3,0 | 3,8 | 3,1 | 3,1 |
| Пассажиروоборот | -1,9 | 6,2 | 3,1 | 2,8 | 3,6 |

В рамках прогноза на 2017-2020 годы можно выделить следующие значимые тенденции:

- продолжение роста грузооборота магистрального железнодорожного транспорта со среднегодовым темпом 3,2% за 2017-2020 годы, что обусловлено ростом промышленного производства и возобновлением роста строительства, при этом в среднесрочной перспективе предполагается замедление темпов роста экспорта ряда сырьевых товаров (металлы и изделия из них, лесные грузы, продукция химической промышленности), что несколько снизит динамику грузооборота;

- восстановление роста пассажирских перевозок воздушным транспортом (среднегодовой темп роста пассажируоборота оценивается на уровне 6,5%, что позволит уже в 2017 году превысить докризисный уровень 2014 года), что связано с прогнозируемым укреплением курса

рубля (что положительно скажется на стоимости перевозок, поскольку значительная часть себестоимости авиаперевозок является валютной) и возобновлением роста реально располагаемых доходов населения (данные факторы в совокупности с восстановлением чартерных перевозок в Турцию и Египет обеспечивают положительную динамику развития туристических поездок за рубеж и рост внутренних перевозок),

- восстановление положительной динамики розничного товарооборота (среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах оценивается в 2,5%) и рост инвестиций в целом по экономике будут способствовать росту показателей грузоперевозок и грузооборота автомобильного транспорта в среднесрочном периоде (среднегодовой темп роста в 2017-2020 годах прогнозируется на уровне 3,1 и 3,8% соответственно).

В 2017-2020 годах мы ожидаем, что промышленность и аграрный сектор будут расти более медленными темпами, чем ВВП. Основной импульс в оживление экономического роста в прогнозный период внесут сектора, в наибольшей степени сократившиеся в период 2015-2016 годов - оптовая и розничная торговля с приростом на уровне 2,5% и строительство на уровне 2,1%.

В целом к 2020 году ВВП в базовом сценарии вырастет по сравнению с 2016 годом на 6,8%. Это уступает темпам роста мировой экономики и повышает актуальность формирования новой модели экономического развития, обеспечивающей сопоставимые или опережающие темпы роста российской экономики по сравнению с мировой.