

Уточнение макроэкономического прогноза на 2016 год

28 декабря 2015 г.

Ожидаемые результаты 2015 года и коррекция прогноза базового сценария на 2016 год

Новые возмущения на нефтяных и сырьевых рынках позволяют скорректировать прогноз Внешэкономбанка (от 2 ноября).

Обвал цен на нефть, начавшийся в конце ноября привел к снижению оценки среднегодовой цены на нефть с 53 долл./барр. до 51,6 долл./барр. Пересмотрена вниз также оценка экспортных цен на продукцию химической промышленности, древесину и металлы. В результате оценка стоимостных объемов экспорта товаров снижена до 343 млрд. долл. США против 348 млрд. в предыдущей версии прогноза. Частично более низкие цены на экспорт будут скомпенсированы увеличением оценок объемов поставок экспорта. Ожидается, что в 2016 году динамика экспорта составит 5,5% против 4,4% в предыдущей версии прогноза. В основном это связано с большим ростом экспорта минеральных продуктов (главным образом, за счет наращивания экспорта газа в 4 квартале 2015 года) и продукции химической промышленности.

Снижение валютных поступлений со стороны экспорта привело к коррекции в сторону снижения стоимости рубля. На конец 2015 года ожидается, что курс доллара составит 71 рубль, против 65,7 рублей в предыдущей версии прогноза, а в среднем за год значение курса составит 60,7 рублей за доллар, против оцененных ранее 60,3 рублей за доллар.

Пересмотрена в сторону снижения оценка розничного товарооборота в 2015 году. При лишь незначительной коррекции оценок по доходам населения и по заработным платам спад оборота розничной торговли увеличен до 9,7% против 8,9% в ранее опубликованной версии. Это связано с резко ускорившимся ростом склонности к сбережениям. В результате роста экономической неопределенности, способствующей росту сбережений в условиях негативных ожиданий населения оценка нормы сбережений была повышена с 11,8% до 12,5%.

Напротив, спад инвестиций в 2015 году ожидается меньшим, чем ранее. На основе отчетных данных Росстата за январь-ноябрь 2015 года, в целом за год ожидается падение инвестиций в основной капитал на 8% против 11% по предыдущему сценарию. Существенно выше, чем ожидалось осуществляются инвестиции в нефтедобывающем секторе и машиностроительных производствах.

В целом пересмотр оценок ряда макроэкономических показателей на 2015 год не привел к изменению оценки динамики ВВП, которая сохраняется на уровне -3,9%.

Основная коррекция базового сценария прогноза на 2016 год связана с ожиданиями большего снижения инвестиционного спроса. Повышение оценок инвестиций в 2015 году определяет негативный эффект базы для 2016 года. Прежде всего, это относится к инвестициям в нефтедобычу и машиностроение. Кроме того возможна корректировка в сторону понижения инвестиционных программ государственного сектора и электросетевых компаний. Данные факторы могут привести к большему спаду инвестиций в 2016 году на 2,0% против 0,4% в предыдущей версии прогноза. В результате эффекта базы также снижена оценка физического роста экспорта товаров с 0,5% до 0%. Физические поставки товарного импорта могут снизиться из-за более низкого инвестиционного спроса и подешевевшего рубля на 1,3% против ожидавшегося в предыдущей версии роста на 0,1%. В результате этих коррекций оценка роста ВВП на 2016 год снижена с 1% до 0,5%.

Основные изменения базового прогноза макроэкономических показателей (сценарий 1)

| Показатель | 2015 | | 2016 | |
|----------------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| | прогноз от 2.11.2015 | уточненная версия | прогноз от 2.11.2015 | уточненная версия |
| Urals, долл. США/барр. | 53 | 51,6 | 50 | 50 |
| Курс доллара США, руб./долл. | 60,3 | 60,7 | 64,5 | 64,5 |
| ВВП | -3,9 | -3,9 | 1,0 | 0,5 |
| ИПЦ, в среднем за год | 15,6 | 15,6 | 7,5 | 7,5 |
| Оборот розничной торговли | -8,9 | -9,7 | -0,3 | -0,3 |
| Инвестиции в основной капитал | -11,0 | -8,0 | -0,4 | -2,0 |
| Экспорт товаров, млрд. долл. США | 348 | 343 | 324 | 318 |
| <i>индекс физического объема</i> | 4,4 | 5,5 | 0,5 | 0,0 |
| Импорт товаров, млрд. долл. США | 195,5 | 195,5 | 199 | 196 |
| <i>индекс физического объема</i> | -27,2 | -25,4 | 0,1 | -1,3 |

Ухудшение внешней конъюнктуры

Хотя базовый прогноз на 2016 год ориентируется на цену нефти в 50 долларов за баррель, повысилась вероятность временного закрепления нефти на более низком уровне (40-45 долларов за барр. и ниже). На рынке сохраняется переизбыток нефти на уровне 2 млн. барр. в сутки. Даже при прогнозируемом (EIA, IEA) росте спроса и объемах добычи, в следующем году избыток нефти на рынке сохранится. Рост добычи в США прекратился, однако с максимальных уровней добыча снизилась всего на 0,3 млн. барр. в сутки, при том, что с 2009 г. добыча нефти в США возросла почти в два раза – с 5,3 млн. барр. до 9,3 млн. барр. в сутки. ОПЕК в декабре подтвердила свое стремление к восстановлению своей доли на мировом рынке и эта политика, как минимум, сохранится до следующего заседания картеля в середине 2016 г. В первом квартале ожидается увеличение экспорта нефти из Ирана. Объем запасов, хранящихся в танкерах, исчисляются десятками миллионов баррелей, которые уже законтрактованы в 2016 г. Сохраняется тенденция к росту добычи в Ираке, и при отсутствии общей договоренности внутри ОПЕК ничто не мешает и впредь наращивать добычу. Таким образом, можно ожидать, что в первом квартале сохранится действующая понижительная тенденция на нефтяном рынке.

Для оценки возможного изменения макроэкономических тенденций рассмотрены два новых сценария динамики цены на нефть в 2016 году: стабилизация на среднегодовом уровне в 40 и 30 долларов за барр.

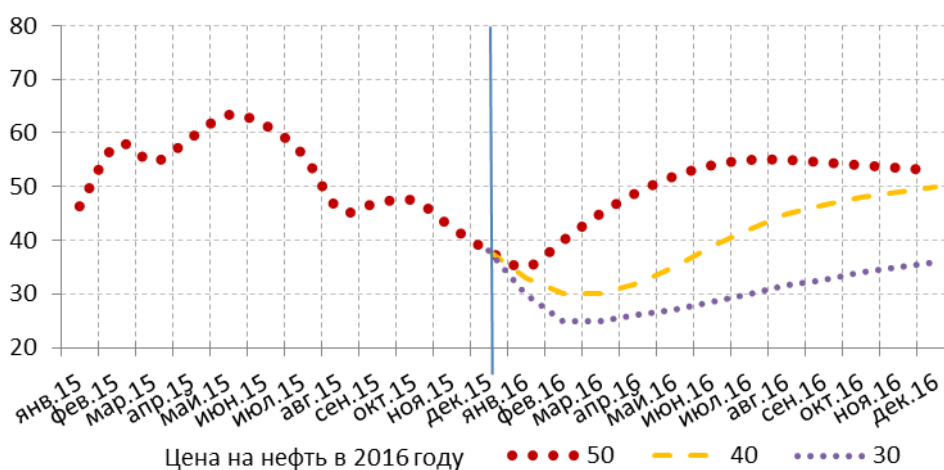
Сценарий «нефть-40»

Сценарий предполагает снижение цен на нефть до 30-33 долл./барр. в феврале-апреле 2016 года с последующим быстрым восстановлением. В этом варианте ОПЕК вплоть до середины года не идет на сокращение добычи, однако под воздействием низких цен достигается консенсус с независимыми производителями нефти о необходимости снижения ее добычи. Это обуславливает достаточно быстрое (до конца года) восстановление цен до уровня 50 долл./барр. (в среднем за 2016 год цена нефти составит 40 долл./барр.).

Сценарий «нефть-30»

Сценарий предполагает новый обвал цен на нефть в феврале-мае 2016 года до 25-26 долл./барр. Во втором полугодии начнется умеренное восстановление цен в результате сокращения добыче стран не входящих в ОПЕК (а, возможно, и части стран ОПЕК таких как Эквадор, Венесуэла). К концу 2016 года нефть достигает уровня 40 долл./барр. (это дает среднегодовой уровень в 30 долл./барр.).

Динамика цен на нефть при различных сценариях



Денежно-кредитная политика

Предполагается, что и при дальнейшем снижении цен на нефть и росте инфляционного давления Банк России будет по-прежнему проводить умеренно-жесткую денежную политику, не прибегая к эмиссионным мерам стимулирования экономики. Банк России будет и дальше воздерживаться от интервенций на валютном рынке. Однако в случае резкого усиления давления на курс национальной валюты не исключено и проведение разовых валютных интервенций. Отток капитала ожидается на уровне 55-60 млрд. долларов и предполагается, что он будет мало чувствителен к изменению цены нефти.

Ожидается, что ключевая ставка Банка России будет оставаться неизменной в первой половине 2016 года. При этом мы допускаем её снижение во втором полугодии на 0,5 п.п., по мере повышения цены нефти и увеличения притока валюты.

В случае снижения цены нефти до 30 долларов за барр. вероятным выглядит повышение Банком России ключевую ставку на 1 п.п. под влиянием роста инфляционных ожиданий со стороны экономических субъектов. Во втором полугодии по мере адаптации экономики к новому уровню цен, можно ожидать разового снижения ставки на 0,5 п.п.

В условиях локального недостатка предложения иностранной валюты на рынке, Банк России способен увеличить объёмы рефинансирования банковской системы под выплату внешнего долга, как банками, так и предприятиями. Таким образом, мы допускаем сокращение международных резервов в 2016 году в результате операций ЦБ.

В обоих сценариях на денежно-кредитную политику Банка России будет оказывать влияние бюджетная политика Минфина. Финансирование дефицита бюджета за счёт расходования средств Резервного фонда будет сопровождаться рублёвой эмиссией. Это, в свою очередь, приведёт к снижению спроса на кредиты ЦБ со стороны банковской системы, тем самым снимая дополнительное давление на процентные ставки в сторону роста и способствуя уменьшению волатильности ставок на денежном рынке.

Бюджетная политика

Снижение цен на нефть и усиление спада в экономике неизбежно ведут к существенному сокращению доходов бюджета. При этом снижение доходов будет непропорционально снижению цены нефти, а часть потерь от сокращения нефтяных доходов компенсируется снижением курса рубля.

При цене нефти 40 долларов за барр. доходы федерального бюджета сокращаются в 2016 по сравнению с принятым бюджетом более чем на 600 млрд. рублей. Если расходы федерального бюджета остаются в номинальном выражении на уровне Закона о бюджете, то в реальном выражении они сократятся на 4,6% по сравнению с 2015 годом. Дефицит Федерального бюджета в этом случае увеличится до 4,0% ВВП. Если большая часть дефицита покрывается за счёт средств Резервного Фонда, то он сократится с 3,9 трлн. рублей в конце 2015 до 1,2 трлн. рублей в конце 2016 года.

При цене нефти 30 долларов за барр. доходы федерального бюджета сокращаются в 2016 году по сравнению с принятым бюджетом почти на 1350 млрд. рублей. Расходы федерального бюджета сократятся в этом случае в реальном выражении на 6,0%. Дефицит Федерального бюджета увеличивается до 5,1% ВВП, и при его финансировании из Резервного Фонда он сокращается к концу года до 800 млрд. рублей.

Скорее всего, и в первом, и особенно во втором случае неизбежно сокращение бюджетных расходов, хотя удержать дефицит на плановом уровне в 3% вряд ли удастся. Можно ожидать, что в наибольшей степени сокращению подвергнутся закупки и инвестиции.

Прогноз показателей Федерального бюджета

| Наименование показателя | 2015 | 2016 | | |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | | Сц. 30 | Сц. 40 | ФЗ |
| ДОХОДЫ | 13 230 | 12 377 | 13 120 | 13 739 |
| % к ВВП | 17,9 | 16,8 | 17,4 | 17,5 |
| Нефтегазовые | 6 079 | 5 142 | 5 864 | 6 045 |
| % к ВВП | 8,2 | 7,0 | 7,8 | 7,7 |
| Ненефтегазовые | 7 151 | 7 236 | 7 256 | 7 694 |
| % к ВВП | 9,7 | 9,8 | 9,6 | 9,8 |
| РАСХОДЫ | 15 380 | 16 138 | 16 121 | 16 099 |
| % к ВВП | 20,8 | 21,9 | 21,3 | 20,5 |
| САЛЬДО (+ профицит, - дефицит) | -2 150 | -3 761 | -3 001 | -2 360 |
| % к ВВП | -2,9 | -5,1 | -4,0 | -3,0 |

Изменение макроэкономической динамики

В отличие от базового сценария прогноза (при цене нефти 50 долларов за барр.), в сценариях 40 и 30 долл. за барр. новая волна падения производства становится неизбежной. Можно выделить следующие болевые точки экономики:

- Существенное сокращение инвестиций компаний нефтегазового сектора (учитывая высокую базу 2015 года) на фоне ухудшения доходов и ожиданий;
- Снижение предложения иностранной валюты и ослабление обменного курса, что усилит инфляционные процессы;
- На фоне роста цен дополнительно снизятся реальные доходы населения и общая потребительская уверенность, что уменьшит расходы домашних хозяйств и может усилить рост сбережений;
- Увеличение стоимости инвестиционных товаров при сохранении жесткой денежной политики будет усиливать падение инвестиций, как со стороны государственного, так и корпоративного секторов.

Сценарий «нефть-40»

В условиях среднегодовой цены на нефть на уровне 40 долл. за баррель стоимостной объем экспорта сократится на 16% по отношению к 2015 году. В конце первого квартала 2016 г. при снижении цены на нефть до 30 долл./барр. обменный курс может ослабнуть до 76-77 рублей за доллар, а к концу года вернуться к значениям около 65 рублей за доллар. В результате, в среднегодовом выражении в 2016 году доллар будет стоить 72 рубля. Ослабление обменного курса ускорит рост потребительских цен, который ожидается на уровне 9,6%, против 7,5% в базовом сценарии при средней цене на нефть 50 долларов за баррель. Усиление инфляции и снижение потребительской уверенности приведет к дальнейшему снижению потребительских расходов. Возобновление роста оборота розничной торговли по отношению к предыдущему

кварталу ожидается не ранее второго квартала 2016 года, а по отношению к предыдущему году положительный рост возможен только в четвертом квартале, по мере восстановления роста цен на нефть и снижения рисков. В целом за 2016 год потребительские расходы сократятся на 2,8%. Падение инвестиционного спроса составит 7% против сокращения на 2% при цене на нефть на уровне 50 долл. за баррель. Годовая динамика инвестиций останется негативной на протяжении всего года. В условиях неопределенности внешних условий предприятия продолжат массированно сокращать запасы продукции. Масштаб сокращения будет сравним с 2015 годом и оценивается в 3,4% ВВП, а уровень запасов снизится до значений конца 2007 года.

Дно экономического спада и восстановление положительного роста экономики придёт на рубеж второго и третьего кварталов 2016 года. В третьем-четвертом кварталах рост доходов от экспорта и некоторое восстановление потребительских расходов обеспечат положительные значения роста экономики (квартал к предыдущему кварталу). Годовая же динамика ВВП примет положительные значения только в последнем квартале 2016 года. В целом ВВП сократится в 2016 году на 0,5%, что на 1,5 п. пункта ниже, чем в базовом сценарии.

Макроэкономические показатели при различных сценариях цен на нефть

| Показатель / цена на нефть | 50 | 40 | 30 |
|--|------|------|-------|
| ВВП, % | 0,5 | -0,5 | -1,9 |
| Инвестиции, % | -2,0 | -7,0 | -10,5 |
| Оборот розничной торговли, % | -0,3 | -3,0 | -5,0 |
| Индекс потребительских цен, в среднем за год | 7,5 | 9,6 | 11,4 |
| Экспорт, млрд. долл. США | 318 | 287 | 255 |
| Импорт, млрд. долл. США | 196 | 173 | 153 |
| Курс доллара среднегодовой, рублей за доллар США | 64,5 | 72,0 | 78,5 |

Сценарий «нефть-30»

Негативные эффекты от снижения цен на нефть дополняются эффектами от роста процентных ставок. В 2016 году экспортные доходы сократятся на 26%, что приведет к ослаблению рубля в среднегодовом выражении до 78,5 рубля за доллар. При этом в начале 2016 года при обвале цен на нефть до 25 долл./барр. возможно снижение обменного курса до 82-83 рублей за доллар. Рост потребительских цен в среднегодовом выражении повысится до 11,4%. В 2016 году объемы розничного товарооборота могут сократиться на 5,0%, а квартальный спад завершится только к последнему кварталу года.

Уменьшившаяся прибыль экспортеров углеводородов и ухудшение доступности кредитных ресурсов (рост премии за риск), а также дополнительное подорожание импортируемых инвестиционных товаров усилят инвестиционный спад. Инвестиции могут сократиться на 10,5% в 2016 году, что превысит глубину инвестиционного кризиса в 2015 году.

ВВП России может сократиться в 2016 году на 1,9%, что на 2,4 п. пункта ниже, чем в базовом варианте. Поквартальная динамика стабилизируется только к последнему кварталу 2016 года. Положительный эффект будет связан с дальнейшим сокращением спроса на импорт (снижение на 21% к 2015 году) и ростом доходов экспортеров, не связанных с нефтью и газом.

В случае частичной компенсации населению потерь от усилившейся инфляции, а также дополнительного сокращения бюджетных закупок и инвестиций для уменьшения бюджетного дефицита ожидаемая макроэкономическая динамика может существенно отклониться от прогнозируемых значений. Новая волна возмущений на нефтяном рынке потребует не только корректировки бюджета, но и проводимой экономической политики в целом, включая применение дополнительных стабилизационных (стимулирующих) мер.