

Макроэкономический прогноз на 2016-2018 годы

Прогноз Внешэкономбанка на 2016 год и на 2017-2018 годы учитывает предварительные итоги прошедшего года, сложившиеся в начале года неустойчивые колебания цен на нефть Urals около уровня в 30 долларов за баррель, а также принятые решения о сокращении бюджетных расходов в сочетании с рядом точечных мер по стимулированию экономики. В этих условиях более вероятным становится сценарий, основывающийся на среднегодовой цене на нефть в 2016 году в 35 долл. за баррель, по сравнению со сценариями в 30 и 40 долларов за баррель (от 28 декабря 2015 года).¹

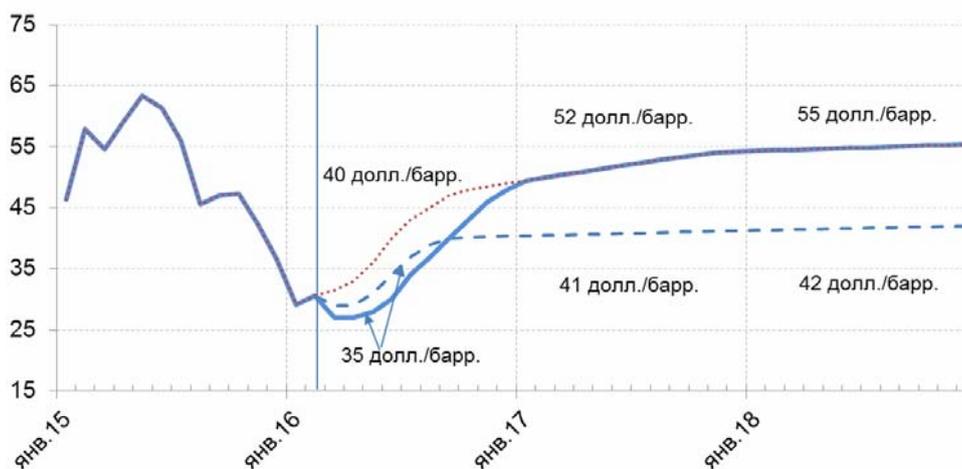
В январе-феврале 2016 года на рынке нефти произошли значительные изменения. С одной стороны, в январе ускорилось падение цен и стоимость барреля российской нефти опускалась ниже 25 долларов за баррель. С другой стороны, в феврале большинство стран-членов ОПЕК и ряд независимых производителей, включая Россию, договорились о заморозке добычи нефти на январском уровне, что способствовало стабилизации цен на нефть на уровне около 30 долларов за баррель. Однако восстановление добычи нефти в Иране после отмены санкций и рост запасов нефти в США не позволяют говорить о формировании устойчивой тенденции роста цены в ближайшие месяцы. Из-за низких цен количество буровых установок в США опустилось в феврале до минимального с 2009 года уровня, и во втором полугодии текущего года это может дать толчок значительному снижению добычи нефти в США. По мере сокращения добычи и запасов нефти в США во втором полугодии цены могут подняться до уровня 45 долларов за баррель и выше, который наблюдался вплоть до октября 2015 года. В этих условиях среднегодовая цена Urals будет существенно выше 30 долларов за баррель, при этом достижение в 2016 году среднегодовой цены нефти Юралс уровня 40 долларов за баррель представляется менее вероятным, так как в этом случае устойчивый растущий тренд должен сформироваться уже в ближайшие месяцы, и к концу года цена должна составить около 50 долларов за баррель. В случае нового нефтяного шока в первой половине года с очередным резким снижением цены на нефть до уровней ниже 20 долларов за баррель среднегодовая стоимость российской нефти составит 25 долларов за баррель. Однако этот сценарий мы оцениваем как маловероятный. В базовой версии прогноза используется среднегодовая цена на нефть марки Юралс в 2016 году 35 долларов за баррель как наиболее вероятная.

Сокращение инвестиций в нефтяном секторе будет сопровождаться существенным снижением темпов роста добычи нефти в среднесрочной перспективе, что позволит за год-полтора устранить избыточное предложение нефти. Это будет способствовать повышению цены на нефть в 2017-2018 годах до уровня 52-55 долларов за баррель. Такой сценарий принят как базовый.

Кроме того, рассмотрен дополнительный сценарий сохранения низких нефтяных цен в 2017-2018 годах на уровне немногим более 40 долларов за баррель, предполагающий сохранение избыточного предложения нефти (хотя и в меньших размерах) из-за дальнейших несогласованных действий ОПЕК и независимых производителей.

¹ <http://veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/macro/progn16.pdf>

Динамика цен на нефть Юралс, долл./барр.



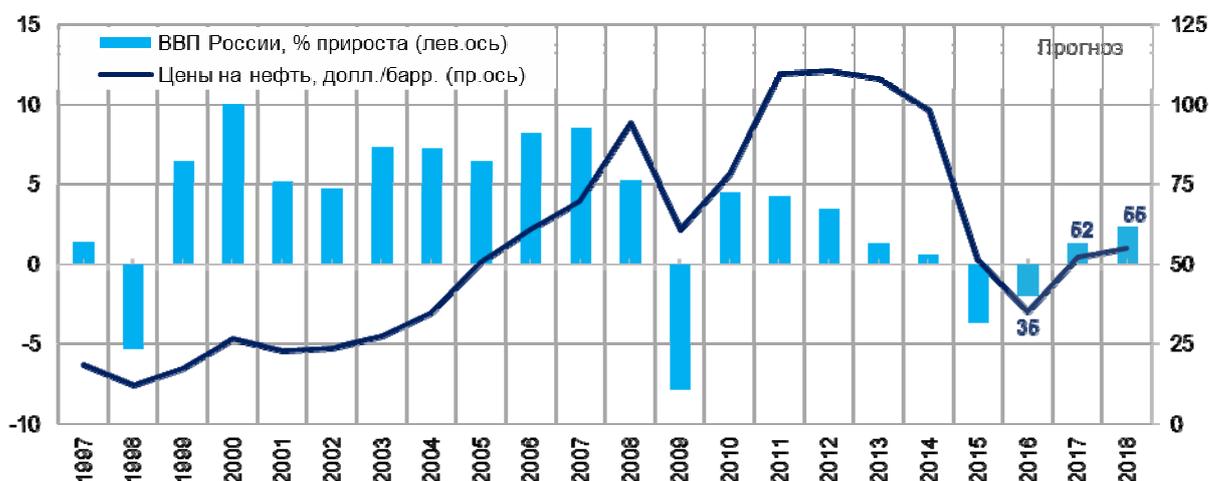
В условиях снижения цен на нефть стоимостные объемы экспорта сократятся в 2016 году до 258 млрд долларов США, что на 24% ниже объемов 2015 года и на 48% ниже уровня 2014 года. В среднегодовом выражении в 2016 году доллар может стоить 75,2 рубля (при цене нефти в 40 долларов за баррель – 72 рубля за доллар) при возможном снижении его стоимости во второй половине года ниже 70 рублей. Рост потребительских цен будет постепенно замедляться, однако относительно слабый курс рубля не позволит инфляции снизиться ниже уровня 9,2% к концу 2016 года. Сохранение относительно высокой инфляции будет и дальше снижать покупательскую способность доходов населения. Заработная плата сократится в реальном выражении на 6%, а располагаемые доходы – на 3,8%. Это приведет к дальнейшему снижению потребительских расходов на 4,8%. Падение инвестиционного спроса в 2016 году составит 9,3%, при этом спад государственных инвестиций может превысить 20%.

В результате резкого падения цен на нефть Правительством было принято решение о сокращении расходов федерального бюджета на 10% (по сравнению с Законом о бюджете), за исключением публичных нормативных обязательств и расходов на выплату заработной платы государственным служащим. По оценке, сокращение расходов в этом случае составит порядка 550-650 млрд руб. или около 4% от объема, утвержденного законом о федеральном бюджете на 2016 год. В результате в реальном выражении расходы федерального бюджета сократятся в 2016 году на 9,5% по сравнению с 2015 годом. В наибольшей степени пострадают капитальные вложения федерального бюджета.

Существенное сокращение расходов федерального бюджета в условиях низкого внутреннего спроса будет способствовать увеличению масштабов экономического спада. По оценке Внешэкономбанка, инвестиции в основной капитал дополнительно могут сократиться на 3,5 п.п. Кроме того, мультипликативные эффекты приведут к дополнительному снижению розничной торговли на 0,4 п.п. и платных услуг на 0,7 п.п. Общие расходы на конечное потребление могут дополнительно снизиться на 1,3 п.п., в том числе за счет сокращения потребления государственных учреждений на 2,4 п.п. Усиление отрицательного вклада внутреннего спроса будет частично компенсировано положительным вкладом чистого экспорта товаров и услуг. Импорт товаров дополнительно понизится на 1,6 п.п. В результате, обозначенное сокращение расходов федерального бюджета может привести к дополнительному снижению ВВП в 2016 году на 1,2 п.п., которое лишь частично компенсируется планируемыми стимулирующими или антикризисными мерами Правительства.

В этих условиях ВВП в 2016 году сократится на 2,0%, и возобновление экономического роста можно ожидать лишь в конце года. В 2017-2018 годах при повышении цен на нефть до 52 и 55 долларов за баррель и при некотором смягчении денежной и бюджетной политики российская экономика перейдет к росту. Можно ожидать прироста ВВП в 2017 году на 1,3% и в 2018 году на 2,3%. В этом достаточно консервативном сценарии в 2018 году ВВП будет отставать от уровня 2014 года на 2,2%. В то же время благодаря увеличению поступлений от экспорта обменный курс сможет укрепиться до 63-64 рублей за доллар США, существенно снизится инфляция. Если цена нефти к концу 2015 года повысится до 50 долларов за баррель (среднегодовая цена в 40 долл.) спад ВВП может ограничиться 1,4% и в 2017 году экономика может вырасти на 1,1%.

Динамика ВВП и цены на нефть



После роста потребительских цен в 2016 году на 9,2% к 2018 году инфляция может снизиться до 5%, что позволит Банку России постепенно снизить и ключевую ставку (до 5,25%). Доходы населения в реальном выражении начнут постепенно восстанавливаться. В базовом варианте в 2017 году можно ожидать их рост на 0,5% и в 2018 году на 3,2%.

Номинальный рост заработной платы в 2016 году будет поддерживаться исключительно за счет частного сектора, а в 2017 году ожидаемая во второй половине года индексация заработной платы бюджетников в также внесет положительный вклад. В целом реальная заработная плата и доходы населения, при отсутствии дополнительных мер, в 2018 году могут на 11% и 4,2% уступать уровню 2014 года.

Предполагается, что заработную плату бюджетников проиндексируют на уровень инфляции прошлого года, а именно, в 2017 г. – на 9,2% и в 2018 г. – на 5,1%. Проведение индексаций заработной платы бюджетников, а также восстановление доходов наемных работников корпоративного сектора позволит достигнуть роста заработной платы в целом по экономике на 0,8% в 2017 г. и 3,6% – в 2018 г. Дополнительной мерой поддержки доходов населения также станет индексация пенсий. При этом если в 2017 г. она будет проводиться разово (1 февраля) на уровень инфляции прошлого года, то в 2018 г. на фоне оживления экономической активности и роста доходов, помимо февральской индексации вероятно повышение пенсий в апреле (на 0,8%).

Прирост заработной платы в бюджетном и корпоративном секторах, %



Начиная с 2017 года за счет некоторой стабилизации на рынке труда и постепенного облегчения условий кредитования, норма чистых сбережений населения начнет снижаться. К 2018 году она достигнет уровня в 12,1% (после прогнозируемых 12,9% на 2016 год). Вместе с возобновлением роста доходов населения, это позволит повысить потребительский спрос в 2017-2018 годах на 2,5-3,6% в год.

Прирост потребительского спроса и доходов населения, %



В структуре ВВП доля доходов наемных работников продолжит свое дальнейшее снижение на всем прогнозном периоде. Восстановление экономической активности и увеличение доходов от экспорта главным образом трансформируется в рост доли валовой прибыли и налогов, тогда как доля оплаты труда продолжит свое снижение – с 45,5% в 2015 году до 43,3% в 2018 году. Рост прибыли и смягчение денежной политики приведет к возобновлению роста инвестиций. Объемы инвестиций в основной капитал вырастут на 5,4% в 2017 году и на 3,8% в 2018 году, при этом уровень инвестиций в 2018 году будет более чем на 10% ниже максимального уровня достигнутого в 2013 году. Именно инвестиционная сфера остается в ближайшие годы основной болевой точкой российской экономики.

Ожидается, что после снижения в 2016 году инвестиций в ТЭК, они с 2017 года вновь пойдут вверх, при этом смогут повыситься в реальном выражении и государственные инвестиции, особенно в транспортную инфраструктуру. Тем не менее, основная надежда на возобновление роста частных инвестиций в обрабатывающих отраслях.



Из-за продолжающегося сжатия внутреннего спроса и нарастающих проблем с платежеспособностью в 2016 году ожидается продолжение спада промышленного производства на 0,7% (после падения на 3,4% в 2015 году).

Как и в 2015 году наибольшее снижение производства в 2016 году прогнозируется в секторах, динамика которых тесно увязана с инвестиционной активностью в экономике – машиностроении и производстве неметаллических минеральных продуктов (стройматериалов). Кроме того, немаловажный вклад в падение производства в данных секторах будет вносить продолжающееся в 2016 году сокращение реальных доходов населения, что негативно сказывается на приобретении товаров длительного пользования (автомобили, жилье).

При этом низкие цены на нефть, ожидаемое снижение мировых цен на сырьевые товары, сокращение инвестиций в основной капитал и доходов населения в 2016 году обусловят стагнацию и в остальных сегментах обрабатывающей промышленности, а также в секторах, связанных с добычей полезных ископаемых. Исключение составят отрасли оборонного комплекса и пищевая промышленность.

Переходу к росту в 2017 году будет способствовать и принятие Правительством в рамках стимулирующего пакета мер дополнительных субсидий для машиностроения (автомобильной промышленности, производства вагонов, самолетов), докапитализация Фонда промышленности и расширение субсидий сельскохозяйственным предприятиям и предприятиям переработки.

В 2017-2018 годах прогнозируется слабый рост промышленного производства (в пределах 1,3-1,5%), обусловленный восстановлением положительной динамики инвестиций в основной капитал и реальных доходов населения. При этом значительное падение производства в 2015-2016 годах не позволит по итогам 2018 года достичь уровня промышленного производства 2014 года.

Макроэкономические показатели прогноза в базовом сценарии (1) и в условиях сохранения относительно низких цен на нефть в 2017-2018 годах (2)

Показатель / цена на нефть	2015	2016	2017		2018	
			1	2	1	2
Цена на нефть, долларов за баррель	51	35	52	41	55	42
ВВП, %	-3,7	-2,0	1,3	0,3	2,3	2,0
Инвестиции, %	-8,4	-9,3	5,4	1,1	3,8	2,9
Оборот розничной торговли, %	-10,0	-4,8	2,5	1,2	3,2	2,9
Промышленное производство, %	-3,4	-0,7	1,3	0,8	1,5	1,4
Индекс потребительских цен, в среднем за год	15,5	9,3	6,7	7,3	4,9	5,7
Экспорт, млрд долларов США	340	258	324	287	347	299
Импорт, млрд долларов США	194	161	190	181	206	195
Курс доллара среднегодовой, рублей за доллар США	60,7	75,2	64,6	67,0	63,4	66,8
Изменение валютных резервов ('+' - снижение, '-' - рост), млрд долларов США	-1	-11	-33	-10	-33	0
Отток капитала, млрд долларов США	-57	-40	-35	-35	-40	-40

В сценарии сохранения цен на нефть в 2017-2018 годах на уровне 40-42 доллара за баррель стагнация продлится в 2017 году и только в 2018 году ВВП вырастет на 2,0%. Темп прироста ВВП в 2017-2018 годах будет на 1,0-0,3 п.п. ниже, чем в базовом сценарии.

Доходы от экспорта в этом сценарии окажутся ниже базового сценария на 37-48 млрд долларов США, что предопределяет и более слабый курс рубля. Обменный курс ожидается на уровне 67 рублей за доллар США, что приведет к более высокой, чем в базовом варианте инфляции. Рост потребительских цен прогнозируется в 2017 году на 7,3% (на 0,6 выше базового уровня) и в 2018 году на 5,7% (на 0,8 п.п. выше, чем в базовом сценарии).

Повышенная инфляция приведет к снижению темпов роста оборота розничной торговли до 1,2-2,9%, что на 1,3-0,3 п.п. ниже, чем в базовом сценарии.

Меньшая прибыль экспортеров и меньшая доступность кредитных ресурсов, а также подорожание импортируемых инвестиционных товаров могут привести к более низким темпам прироста инвестиций – 1,1% и 2,9% в 2017 и 2018 годах соответственно.

В случае более быстрого восстановления цены на нефть в 2016 году до 40 долларов за баррель падение ВВП будет на 0,6 п.п. меньше, чем в базовом сценарии. В 2017-2018 годах восстановительный рост составит 1,1-2,2% соответственно, что несколько ниже, чем в основном сценарии из-за эффекта базы.

В результате роста мировых цен на сырьевые товары экспорт в 2016 году ожидается на уровне 284 млрд. долларов США, что на 26 млрд. долларов США выше, чем в базовом сценарии. Обменный курс в 2016 году составит 72 рубля за доллар, а в 2017-2018 году рубль укрепится до 63-64 рублей за доллар, сблизившись с показателями

базового сценария. Динамика курса отразится на более быстром снижении инфляции до уровня 8,9% в 2016 году, что на 0,4 п.п. ниже, чем в базовом сценарии.

Более высокие цены на нефть в 2016 году будут поддерживать динамику внутреннего спроса. Сокращение инвестиций ожидается на 1,5 п.п. ниже, а розничные продажи на 1,0 п.п. ниже чем в базовом сценарии.

Макроэкономические показатели прогноза в базовом сценарии (1) и в условиях более быстрого роста цены на нефть в 2016 году (3)

Показатель / цена на нефть сценарии	2015	2016		2017		2018	
		1	3	1	3	1	3
Цена на нефть, долларов за баррель	51	35	40	52	52	55	55
ВВП, %	-3,7	-2,0	-1,4	1,3	1,1	2,3	2,2
Инвестиции, %	-8,4	-9,3	-7,8	5,4	4,4	3,8	3,5
Оборот розничной торговли, %	-10,0	-4,8	-3,8	2,5	1,8	3,2	3,1
Индекс потребительских цен, в среднем за год	15,5	9,3	8,9	6,7	6,8	4,9	5,0
Экспорт, млрд. долларов США	340	258	284	324	327	347	347
Импорт, млрд. долларов США	194	161	169	190	193	206	210
Курс доллара среднегодовой, рублей за доллар США	60,7	75,2	72,0	64,6	64,2	63,4	63,2
Изменение валютных резервов ('+' - снижение, '-' - рост), млрд. долларов США	-1	-11	-11	-33	-33	-33	-26
Отток капитала, млрд. долларов США	-57	-40	-40	-35	-35	-40	-40

Бюджетная политика

Снижение цен на нефть до 35 долларов за баррель в 2016 году уменьшит доходы федерального бюджета почти на 2 трлн по сравнению с уровнем, предусмотренным Законом о федеральном бюджете при цене 50 долларов за баррель. Если среднегодовая цена нефти удержится на уровне 40 долларов за баррель, сокращение доходов будет меньше – 1,1-1,2 трлн рублей.

Дефицит бюджета при цене 35 долларов за баррель и сокращении расходов на 650 млрд рублей достигнет 3,7 трлн рублей или 4,6% ВВП. Если большая часть дефицита финансируется из Резервного фонда (на 2,9 трлн рублей), то к концу 2016 года он снижается до 1 трлн рублей. Сальдо заимствований на внутреннем рынке составляет чуть менее 1,1 трлн рублей, на внешних рынках производится только рефинансирование внешнего долга. Даже при среднегодовой цене в 40 долларов за баррель и меньшем падении ВВП дефицит федерального бюджета превысит целевой уровень и составит 3,5% ВВП (2,8-2,9 трлн рублей). Если не идти на увеличение бюджетного дефицита сверх целевого уровня в 3% ВВП необходимыми становятся дополнительные меры по сокращению бюджетных расходов. Частично этот вопрос может быть урегулирован за

счет использования избыточных остатков на счетах бюджетных организаций и ведомств за 2015 год (по предварительной оценке в пределах около 1% ВВП). Однако надо иметь в виду, что эти средства в значительной мере являются не выплаченными в срок авансами (оплатой поставок) и их перераспределение может дать дополнительное сжатие конечного спроса.

В сценарии восстановления цен на нефть в 2017-2018 годах до уровня 52-55 долларов за баррель дефицит федерального бюджета существенно сокращается и полностью покрывается новыми заимствованиями, а дополнительное расходование Резервного фонда не требуется. В 2017 году дефицит снижается до 1,8 трлн рублей или 2% ВВП. Доходы в 2017 году повышаются до 14,2 трлн рублей или 15,8% ВВП. Если процесс бюджетной консолидации продолжается, то расходы в реальном выражении сокращаются на 2,8% по сравнению с 2016 годом и составят 16 трлн рублей (17,8% ВВП).

В 2018 году при сокращении расходов в реальном выражении на 3,4% по сравнению с уровнем 2017 года дефицит составит 1,2 трлн рублей (1,2% ВВП). Это создает условия для повышения гибкости бюджетной политики и умеренного увеличения первоочередных расходов на цели развития.

В сценарии сохранения относительно низкой цены на нефть на уровне 41-42 доллара за баррель в 2017-2018 годах дефицит федерального бюджета будет снижаться существенно медленнее. В 2017 году он составит 4% ВВП или почти 3,5 трлн рублей, а в 2018 году 3,4% ВВП или почти 3,2 трлн рублей. При сохранении Резервного фонда в объеме около 1 трлн рублей это потребует существенного роста займов на внутреннем рынке. Объем заимствований на внешних рынках будет ограничен объемами погашения. В то же время привлечь на внутреннем рынке для финансирования дефицита дополнительно более чем 2 трлн рублей в год возможно, только при значительном ослаблении денежной политики Банком России и принятия мер по сдерживанию роста доходности государственных ценных бумаг. Государственный долг может достичь в 2018 году 20% ВВП.

Отклонение параметров федерального бюджета при цене нефти в 40 долларов за баррель

Показатель	2015	2016		2017		2018	
		Нефть40	ФЗ-359	Нефть 52	Минфин проект 10.15	Нефть 55	Минфин проект 10.15
ДОХОДЫ	13 656	12 591	13 739	14 252	13 637	15 051	14 356
% к ВВП	17,0	15,3	17,5	15,8	16,1	15,5	15,6
Нефтегазовые	5 863	5 294	6 045	6 581	6 000	6 749	6 334
% к ВВП	7,3	6,4	7,7	7,3	7,1	7,0	6,9
Ненефтегазовые	7 793	7 298	7 694	7 671	7 637	8 302	8 022
% к ВВП	9,7	8,9	9,8	8,5	9,0	8,6	8,7
РАСХОДЫ	15 611	15 440	16 099	15 965	15 332	16 176	15 270
% к ВВП	19,4	18,8	20,5	17,7	18,1	16,7	16,6
САЛДО (- дефицит)	-1 955	-2 849	-2 360	-1 713	-1 695	-1 124	-914
% к ВВП	-2,4	-3,5	-3,0	-1,9	-2,0	-1,2	-1,0
<i>Справочно:</i>							
Гос. долг на конец года (в %ВВП)	12,8	13,6	13,8	14,1	13,2	14,3	12,7
Резервный Фонд (долларов США)	60,0	13,9	24,6	13,9	8,1	13,9	8,0
% к ВВП	4,5	1,2	2,0	1,0	0,6	0,9	0,5

Параметры федерального бюджета при цене нефти в 35 долларов за баррель и ее росте в 2017-2018 годах до 41-55 долл. за барр.

Показатель	2015	2016 Нефть35	2017		2018	
			Нефть 52	Нефть 41	Нефть 55	Нефть 42
ДОХОДЫ	13 656	11 742	14 193	12 567	15 029	13 136
% к ВВП	17,0	14,5	15,8	14,5	15,4	14,1
Нефтегазовые	5 863	4 501	6 561	5 064	6 767	5 036
% к ВВП	7,3	5,6	7,3	5,8	7,0	5,4
Ненефтегазовые	7 793	7 240	7 632	7 503	8 262	8 099
% к ВВП	9,7	9,0	8,5	8,6	8,5	8,7
РАСХОДЫ	15 611	15 440	16 024	16 054	16 237	16 330
% к ВВП	19,4	19,1	17,8	18,5	16,7	17,5
САЛДО (- дефицит)	-1 955	-3 698	-1 831	-3 487	-1 207	-3 194
% к ВВП	-2,4	-4,6	-2,0	-4,0	-1,2	-3,4
<i>Справочно:</i>						
Гос. долг на конец года (в %ВВП)	12,8	14,8	15,0	17,6	15,2	20,0
Резервный Фонд (долларов США)	60,0	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
% к ВВП	4,5	1,2	1,0	1,0	0,9	1,0

Денежно-кредитная сфера

В обоих сценариях прогнозируются низкие темпы восстановления спроса на кредиты со стороны предприятий, темпы роста которых (после исключения валютной переоценки) будут исчисляться однозначными цифрами. В базовом сценарии в 2016 году ожидается дальнейшее сжатие кредита предприятиям в реальном выражении, а населению и в номинальном выражении. В 2018 году темпы прироста кредитного портфеля могут достигнуть 6,7% против 5,9% в сценарии со стагнирующими ценами на нефть. При этом в 2017-18 годах можно ожидать более активного роста розничного кредитования, что связано как с эффектом базы, так и заметно более высокими ставками на этом сегменте кредитного рынка. В сценарии с растущими ценами на нефть, темпы прироста розничного кредитного портфеля в 2018 году достигнут двузначной отметки, составив 11,6%.

Значительное влияние на динамику монетарных показателей будет оказывать бюджетная политика. Более высокий дефицит федерального бюджета в сценарии низких нефтяных цен приведёт к ускорению роста узкой денежной базы. Его темпы в 2017-2018 годах могут составить 123 и 126%, соответственно против 119 и 125% в базовом сценарии. Также сохранение на высоком уровне бюджетного дефицита будет способствовать более быстрому росту денежной массы и в номинальном значении, и как доли в ВВП. Однако не ожидается значимого инфляционного эффекта от такого смягчения денежной политики, при условии укрепления курса рубля, а также низкой динамики доходов населения и потребительского спроса.

Темпы роста отдельных показателей денежно-кредитной сферы

Показатель	2015	2016	2017		2018	
			Нефть 52	Нефть 41	Нефть 55	Нефть 42
Кредиты (по фиксированному курсу)						
Предприятиям	104,5	103,7	105,2	104,5	106,7	105,9
Населению	93,6	97,7	105,6	104,6	111,6	109,6
Депозиты населения	116,5	105,3	107,2	105,8	109,5	107,8
Денежная база (узк.)	95,7	111,8	119,4	123,2	125,1	126,1
% ВВП	10,9	12,1	13,0	13,8	15,0	16,2
Денежная масса, М2	111,5	114,9	115,2	114,4	114,0	112,6
% ВВП	44,5	50,9	52,6	54,0	55,5	56,4