

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.

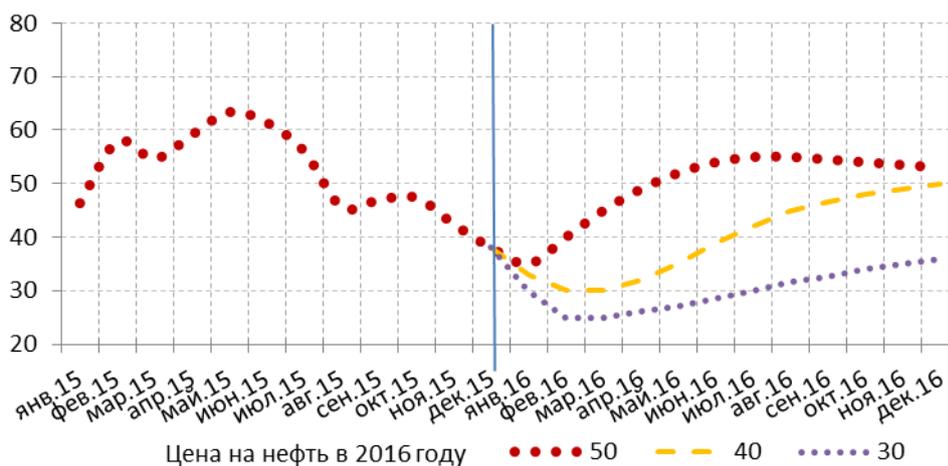
Сценарий «нефть-40»

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.