



# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ: ОЖИДАНИЯ, ПРОГНОЗЫ И ТЕНДЕНЦИИ

*Сусин Егор*

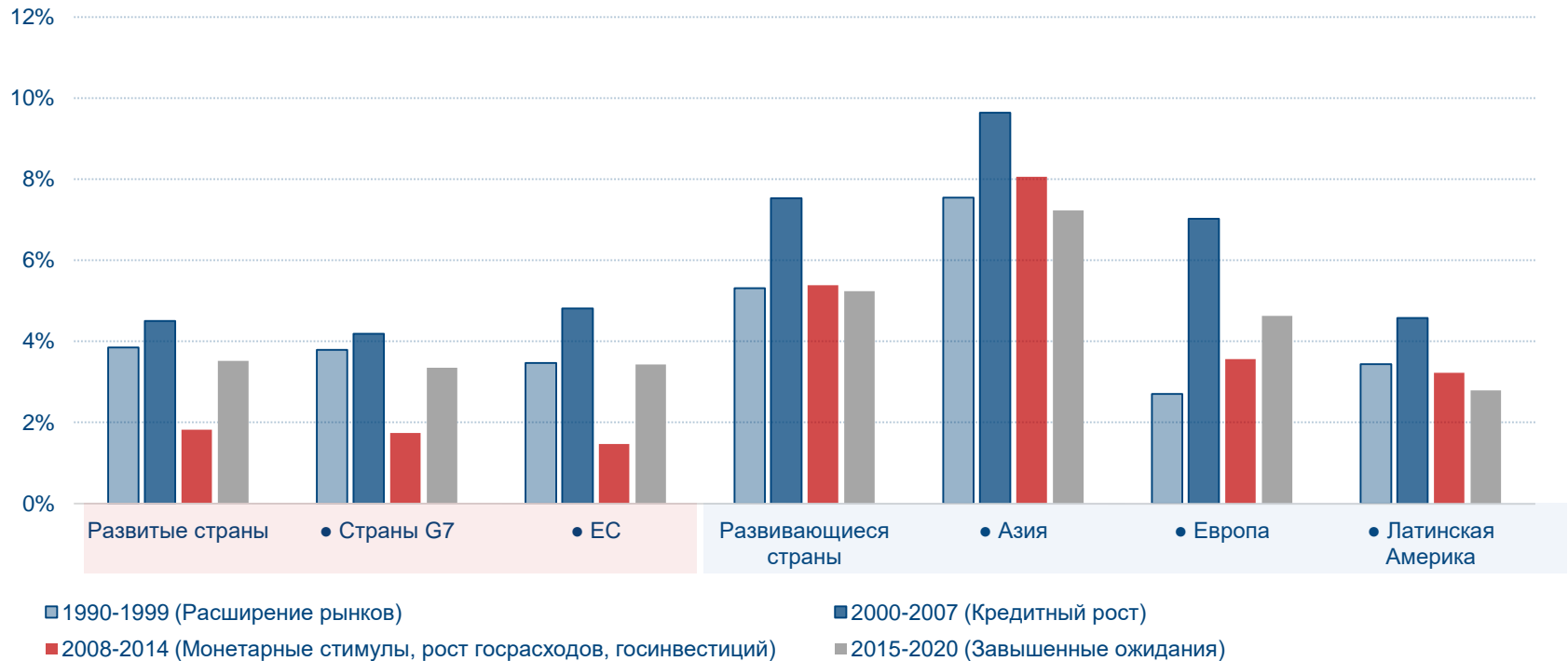
*Главный эксперт*

*Центр экономического прогнозирования  
«Газпромбанк» (Акционерное общество)*

*[egor.susin@gazprombank.ru](mailto:egor.susin@gazprombank.ru)*

*Тел. +7(495) 287-61-00, доб. 2-16-35*

## ГОДОВОЙ РОСТ МИРОВОГО ВВП, ПО ППС НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ, %



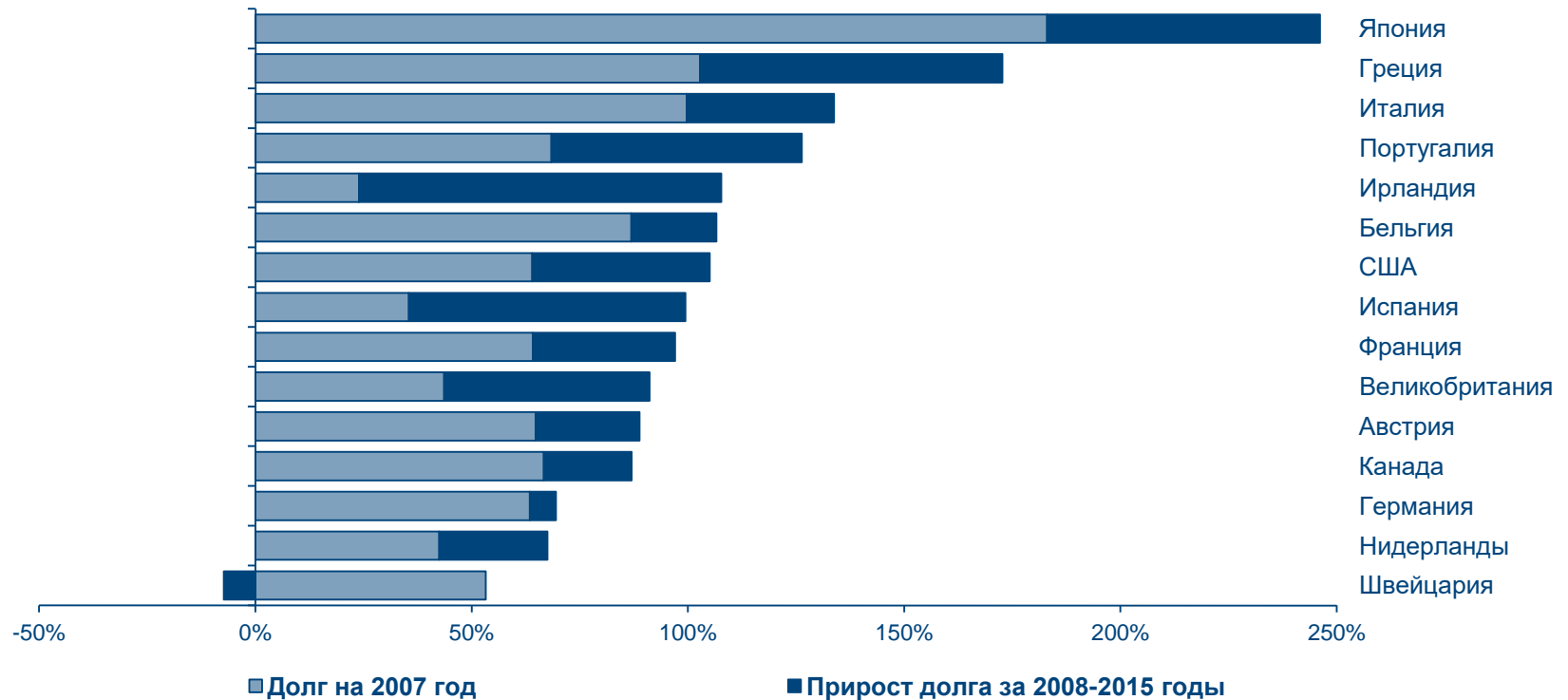
- ✓ Структурные проблемы не позволяют вернуться к устойчивым высоким темпам роста мировой экономики.
- ✓ Цикл неустойчивого медленного роста мировой экономики имеет долгосрочную природу.
- ✓ Номинальный ВВП в долларах США в 2015 году сократится рекордными темпами с 2009 года.



Источник: МВФ, расчеты ЦЭП

## Развитые страны перегружены долгами, возможности для поддержки экономики ограничены

### ОБЩИЙ ГОСДОЛГ, % ОТ ВВП

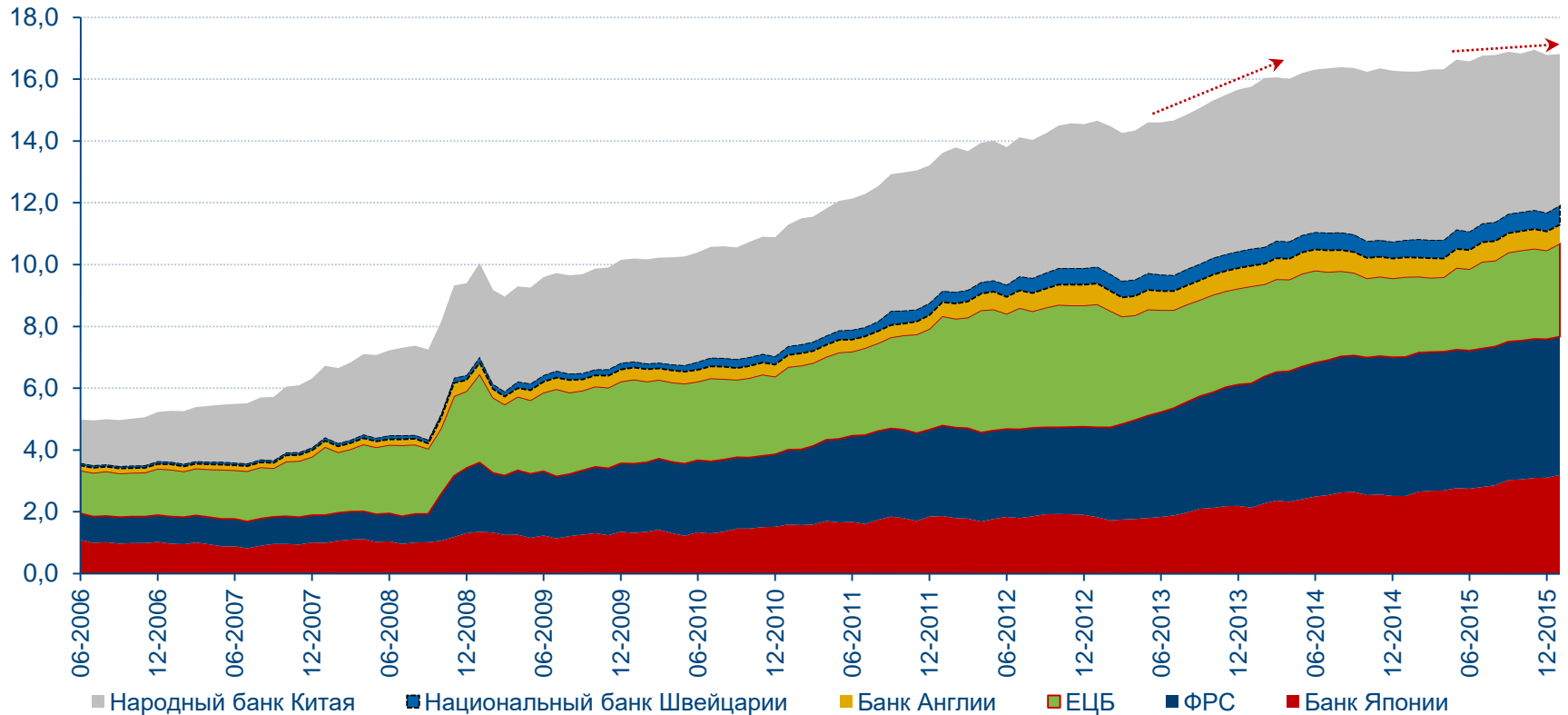


- ✓ После кризиса 2008 года правительства развитых стран перегружены долгами, что ограничивает возможности стимулирования экономического роста.
- ✓ Стимулирование роста экономик монетарными мерами создает риски формирования пузырей в активах, оказывая сдержанное положительное влияние на рост экономик.
- ✓ Высокий уровень долга существенно сужает возможности противодействия новому экономическому кризису, если он реализуется.

Источник: МВФ, расчеты ЦЭП

## Балансы центральных банков: рост балансов возобновился благодаря ЕЦБ и Банку Японии

### АКТИВЫ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ, ТРЛН ДОЛЛ.

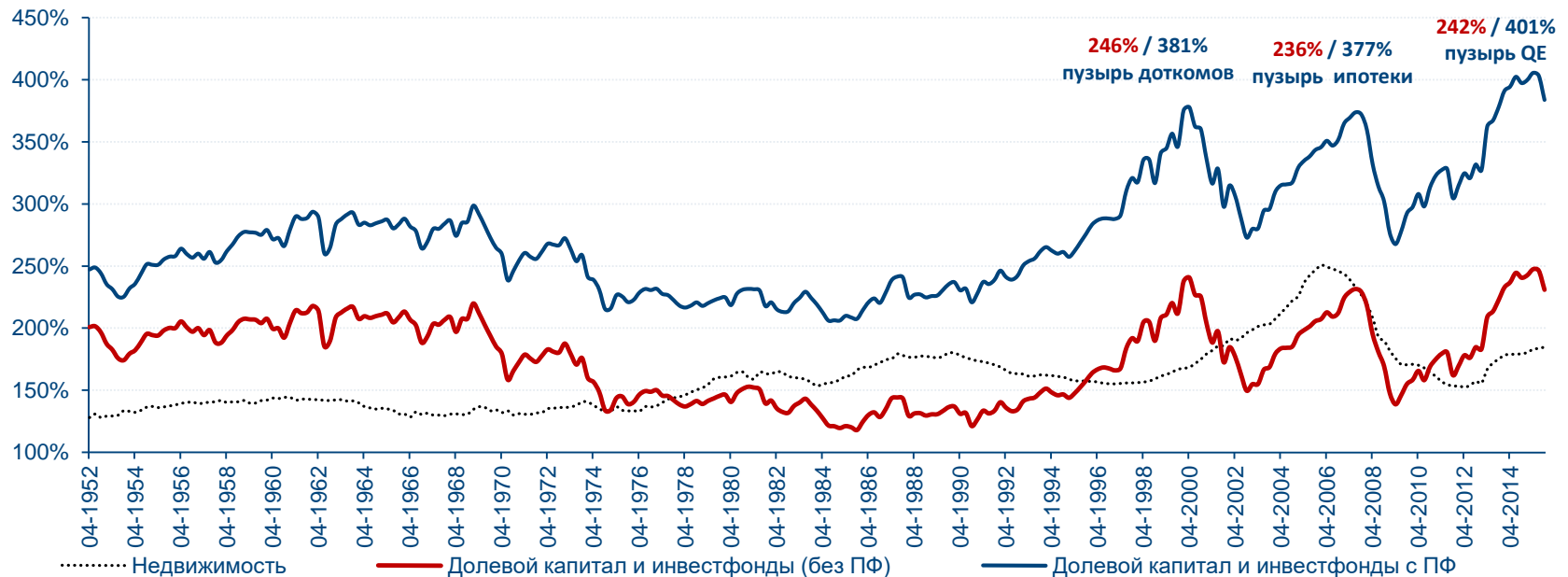


#### Эффект от расширения балансов центральных банков неоднозначен:

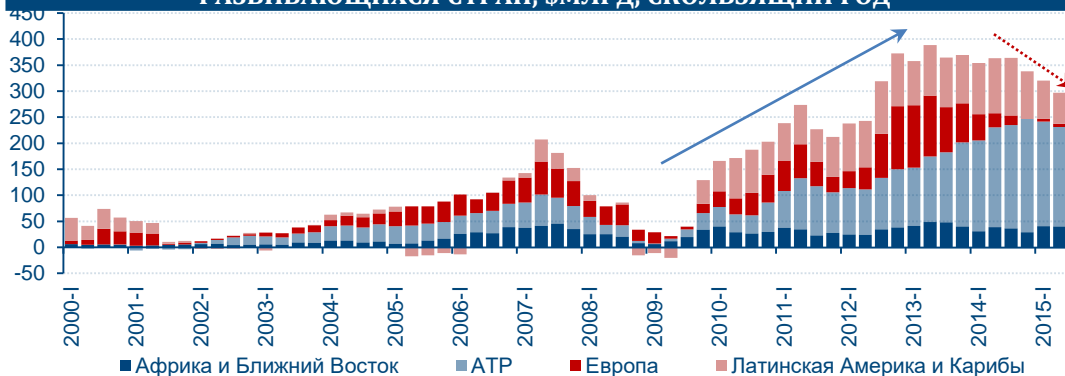
- ✓ США: стремительный рост стоимости финансовых активов (пузыри на фондовых рынках), умеренное позитивное влияние на занятость, сворачивание программ стимулирования приводит к нестабильности финансовых рынков (особенно развивающихся стран);
- ✓ Япония: падение йены и реальных доходов населения, рост инфляции издержек и фондового рынка;
- ✓ Еврозона: падение евро и ставок на фоне рекордных экспортных доходов, рост фондового рынка;
- ✓ Китай: Народный банк Китая вошел в активную фазу программы стимулирования, ставки снижены с 6.0% до 4.35%. Можно ожидать снижения ставок, увеличения объемов предоставляемой ликвидности и смягчения требований к банкам.

Источник: Bloomberg, расчеты ЦЭП

## США: АКТИВЫ ДОМОХОЗЯЙСТВ И НЕПРИБЫЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В % ОТ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДОХОДОВ



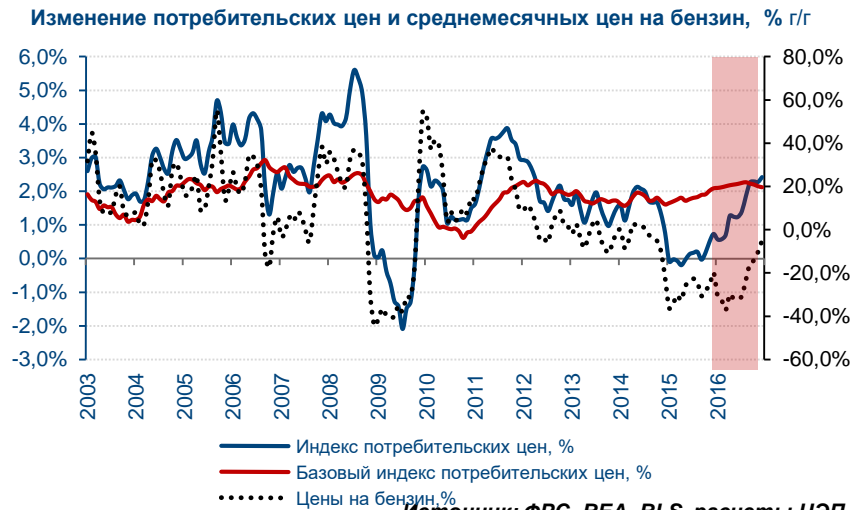
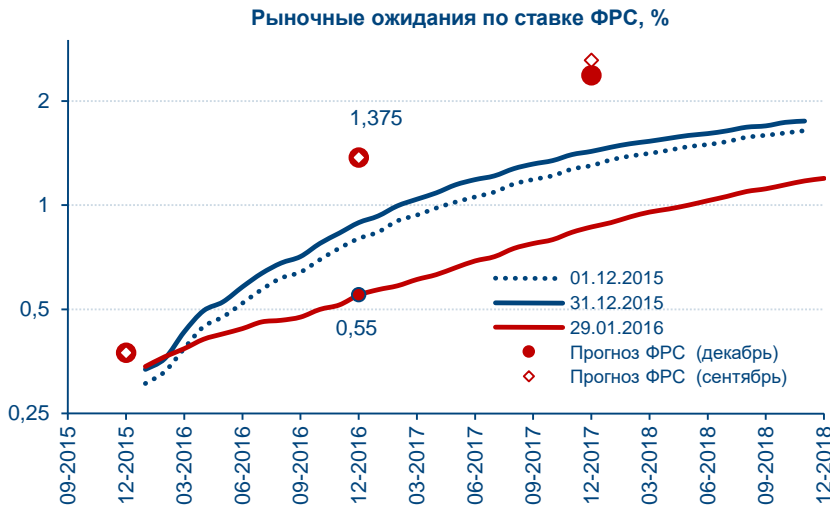
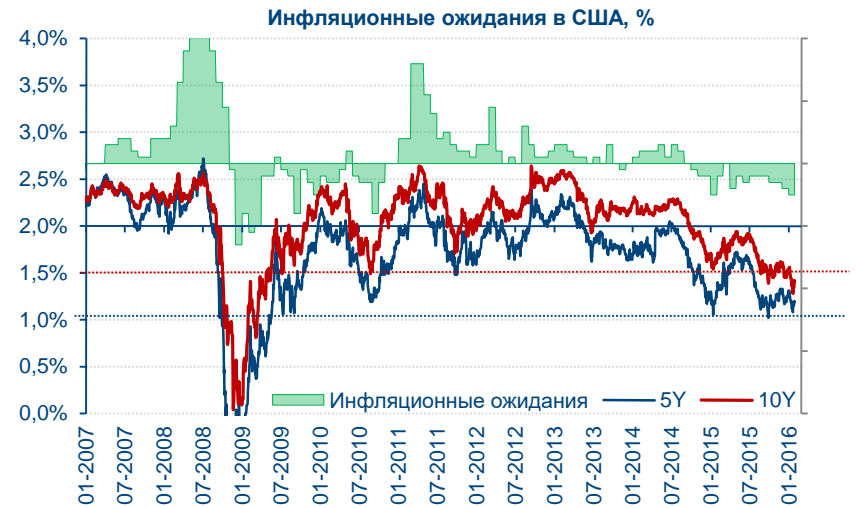
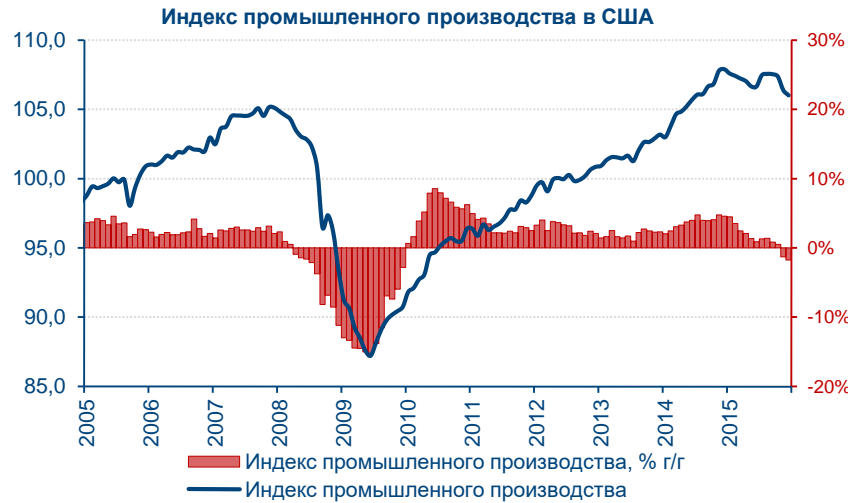
## ВЫПУЩЕННЫЕ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН, \$МЛРД, СКОЛЬЗЯЩИЙ ГОД



- ✓ Текущие уровни стоимости финансовых активов сравнимы с максимумами, которые предшествовали обвалу рынков в 2000 году (пузырь «доткомов») и в 2008 году (пузырь на рынке ипотеки).
- ✓ Объем долга развивающихся стран по выпущенным на внешних рынках облигациям достиг рекордного уровня 2.8 трлн долл. (в 2007 году долг составлял 1.2 трлн долл.), покрытие резервами этого долга упало до минимумов с 2005 года

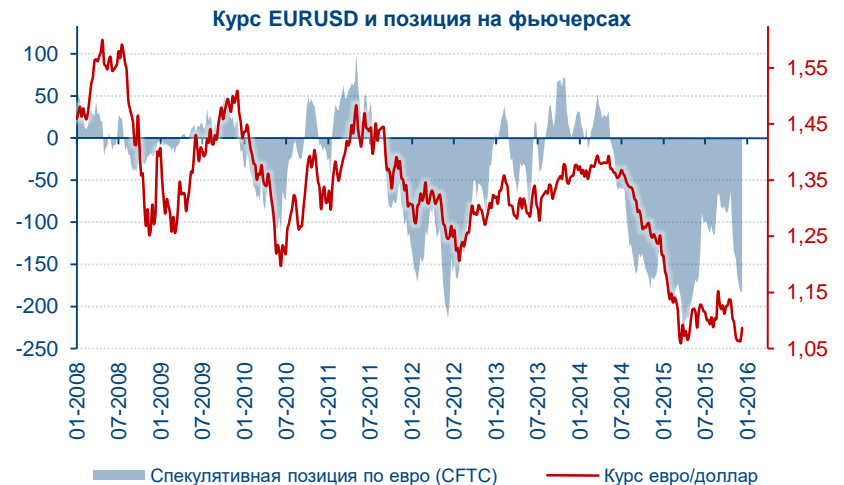
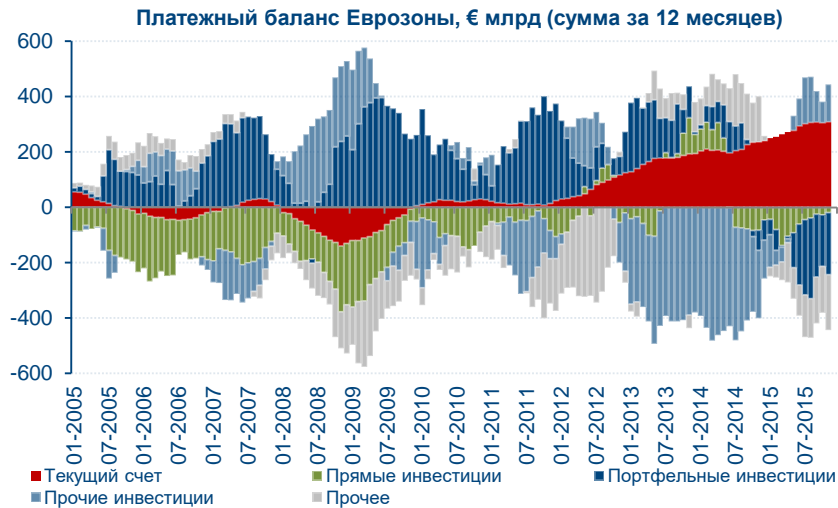
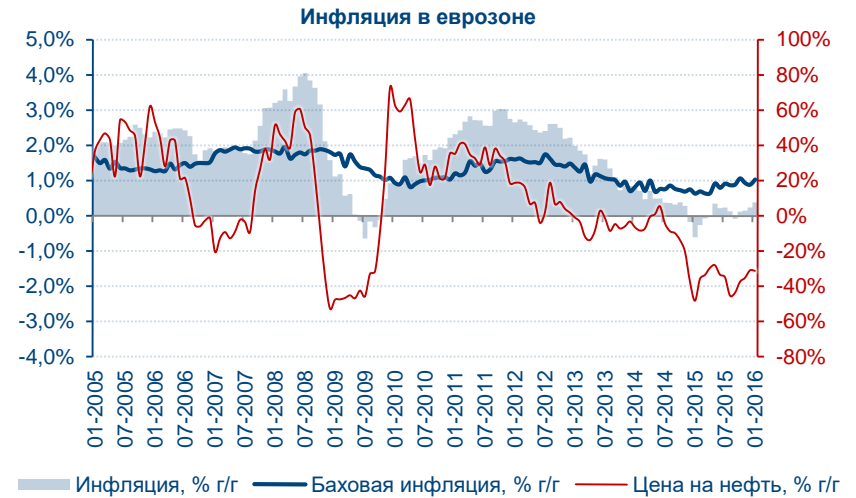
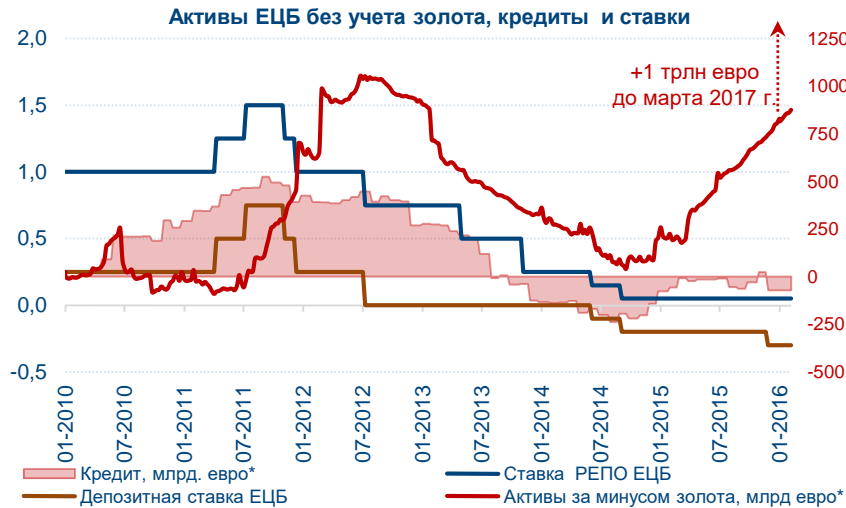
Источник: ФРС, БМР, расчеты ЦЭП

# Замедление роста и низкая инфляция будут ограничивать возможности ужесточения политики ФРС



Источник: ФРС, BEA, BLS, расчеты ЦЭП

# ЕЦБ: смягчение денежно-кредитной политики продолжается, но экономический эффект слабый



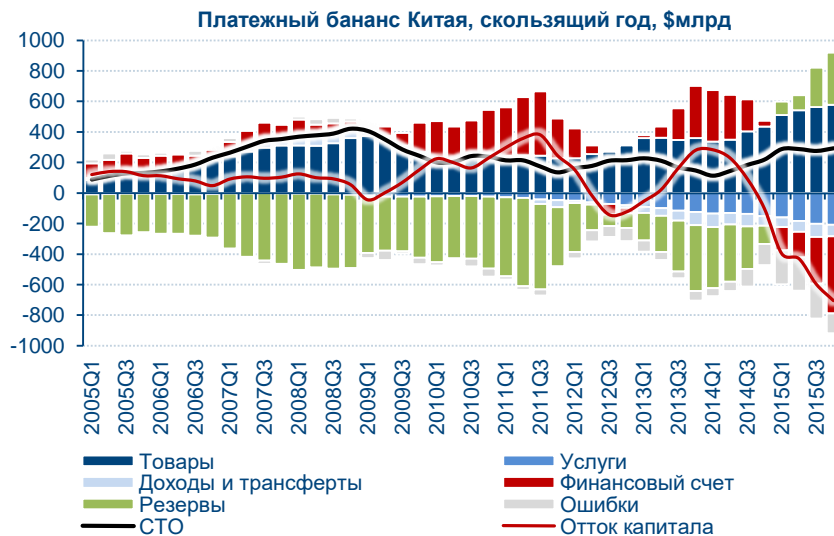
Источник: ЕЦБ, CFTC, расчеты ЦЭП

\* активы и кредит - изменение относительно начала 2010 года

# Китай: ситуация в экономике негативная, отток капитала может дестабилизировать финансовую систему

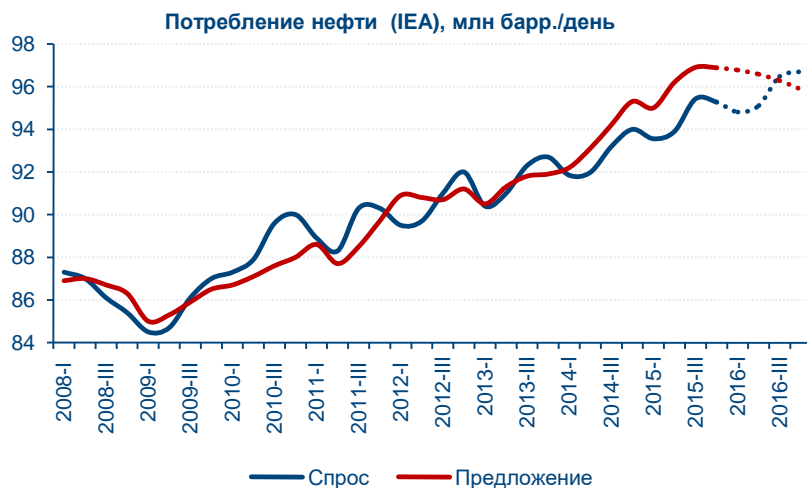
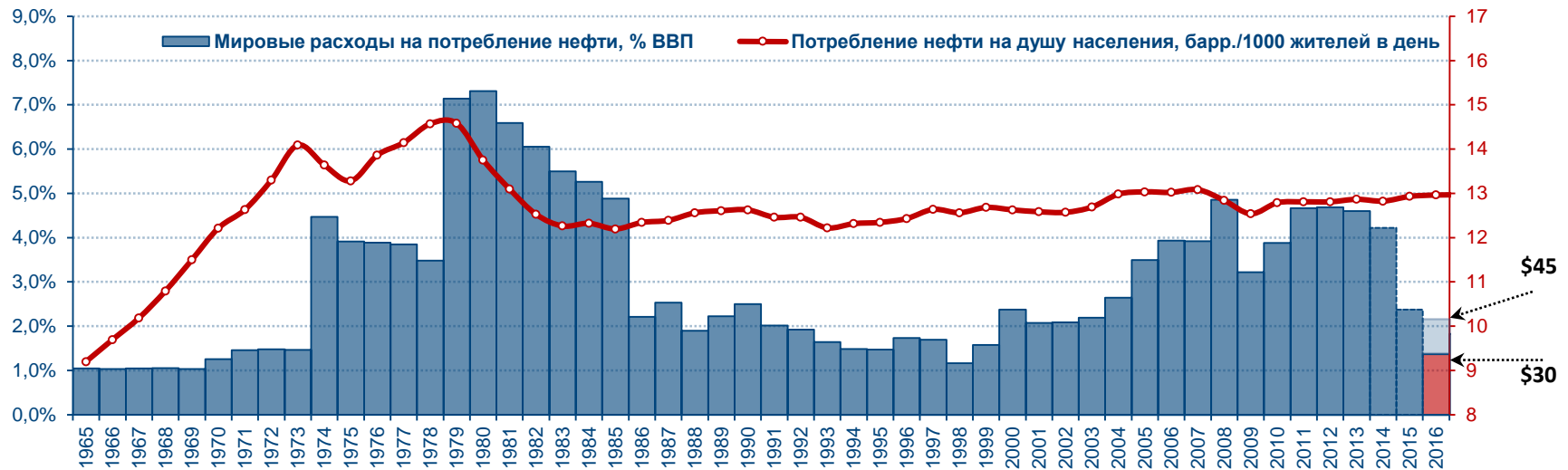


Показатель	2014-III	2014-IV	2015-I	2015-II	2015-III	2015-IV
Номинальный ВВП	8.5%	7.7%	5.8%	7.1%	6.2%	5.8%
Реальный ВВП	7.3%	7.3%	7.0%	7.0%	6.9%	6.8%
Производство	8.0%	7.6%	6.4%	6.3%	5.9%	5.9%
Реальные розничные продажи	10.6%	11.2%	10.7%	10.2%	10.5%	10.9%
Инвестиции	13.4%	13.3%	13.5%	10.5%	8.5%	9.0%
Потребительские цены	2.0%	1.5%	1.2%	1.4%	1.7%	1.5%
Цены производителей	-1.3%	-2.7%	-4.6%	-4.7%	-5.7%	-5.9%
Экспорт	12.7%	8.7%	5.0%	-2.7%	-4.2%	-5.0%
Импорт	0.9%	-1.6%	-17.3%	-14.0%	-12.7%	-11.7%
Банковский кредит	13.3%	13.4%	14.6%	14.4%	15.7%	15.0%
Общий долг (соц. финансирование)	15.2%	14.3%	14.3%	11.7%	12.1%	11.7%



Источник: NBSC, CGAC, расчеты ЦЭП

Регион	Текущая ситуация	Риски
США	Разнонаправленная динамика в экономике: спад в промышленности, низкая безработица, риски роста инфляции при восстановлении цен на ресурсы, пузыри на рынках.	Чрезмерное ужесточение политики ФРС на фоне слабого роста экономики может привести к обвалу рынков и стагнации/рецессии в экономике.
КИТАЙ	Замедление экономического роста, значительный рост долговой нагрузки на экономику. Ускоряющийся отток капитала, при наличии значительных резервов, возможности снижения ставок и крайне положительном торговом балансе.	Риск потери контроля над ситуацией в финансовом секторе, резкое усиление оттока капитала и развитие долгового/банковского кризиса (отток депозитов в валютные активы). Существенная девальвация юаня.
ЕВРОЗОНА	Слабый рост, низкая инфляция, низкая потребительская активность, мягкая монетарная политика. Значительное положительное сальдо торгового баланса и текущего счета на фоне низкого курса евро.	Значительные политические риски (миграционные, дезинтеграции), риск возврата экономики к рецессии даже в условиях рекордных монетарных стимулов на фоне замедления ЕМ.
МИР	Крайне слабый рост не оправдывает ожиданий по причине замедления роста развивающихся стран на фоне усиления доллара, оттока капитала и слабого роста развитых экономик.	При реализации финансового/экономического/политического кризиса в одном из ключевых регионов практически нет ресурсов для стабилизации ситуации (бюджетные и монетарные возможности практически исчерпаны).

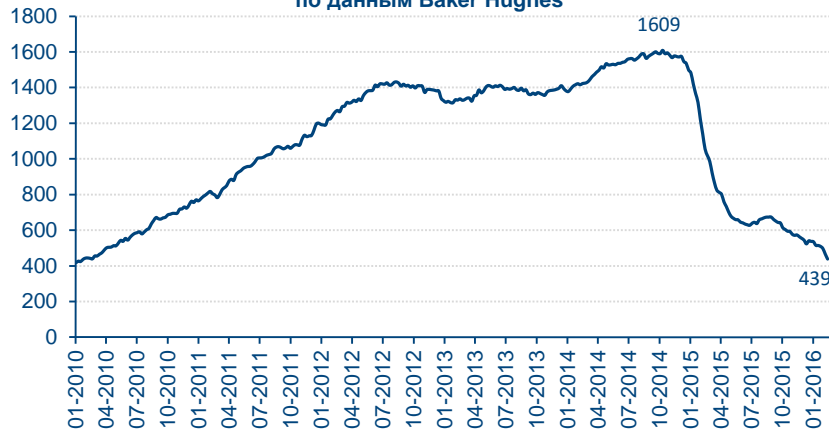


- ✓ Избыток нефти на рынке на конец 2015 года около 1,6 млн барр. в день;
- ✓ Спрос в первом полугодии сезонно стагнирует, во втором полугодии (с июня) растет на ~2 млн барр. в день;
- ✓ Поставки Ирана на рынок 0,5-0,7 млн барр. в день;
- ✓ Сокращение добычи в США 0,5-0,7 млн барр. в день в первом полугодии, 0,7-1,2 млн барр. в день к концу 2016 года;
- ✓ Прогнозы роста потребления по итогам года 1,2-1,4 млн барр. в день;

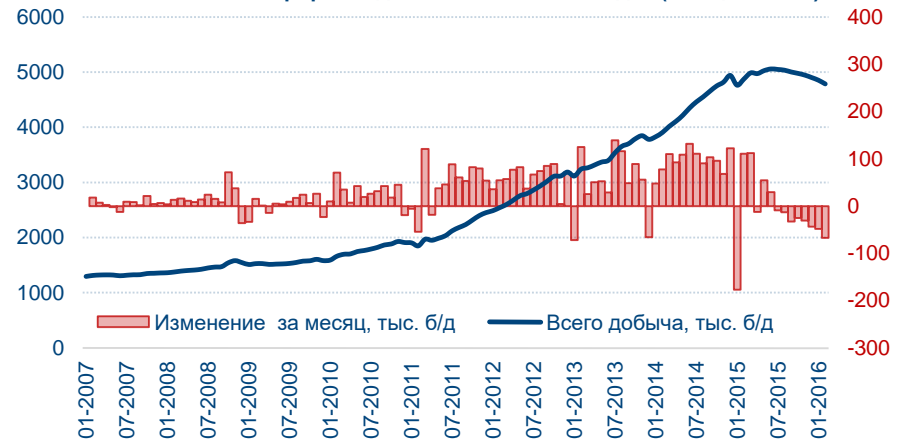
Во второй половине 2016 года баланс рынка стабилизируется, что должно способствовать возврату в диапазон \$40-60 за баррель. При реализации рисков падения потребления, либо активного наращивания добычи ОПЕК цены могут удерживаться на текущих уровнях, баланс рынка будет достигнут позднее 2016 года в результате более существенного сокращения добычи в США.

Источник: IMF, IEA, расчеты ЦЭП

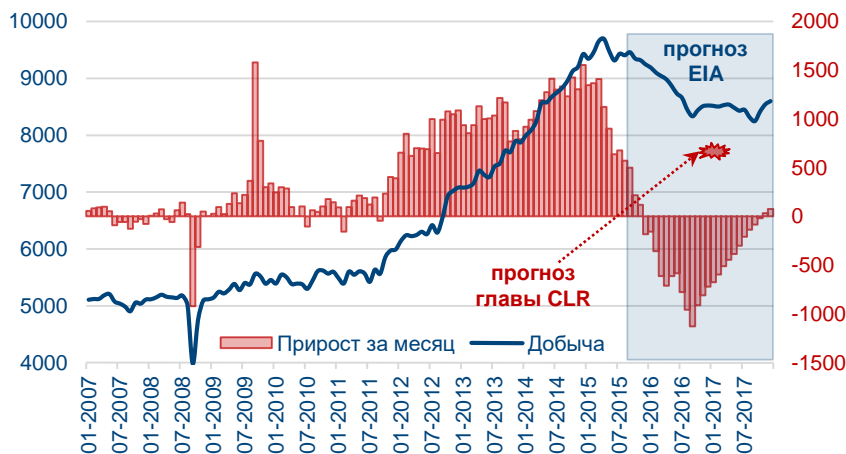
Количество работающих на нефть буровых в США по данным Baker Hughes



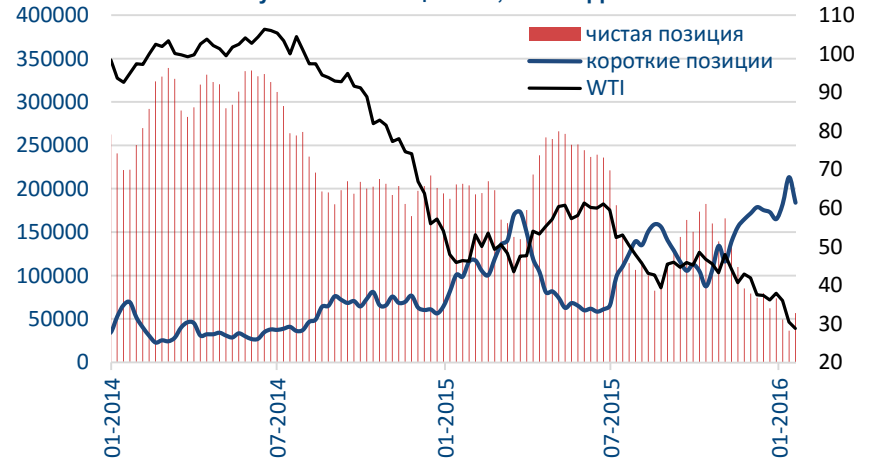
Объем добычи нефти по 7 крупнейшим регионам США, которые обеспечили около 95% всего прироста добычи в 2011-2013 годах (по оценке EIA)



Объем добычи нефти в США (по оценке EIA), тыс. барр. в сутки



Спекулятивная позиция WTI, тыс. баррелей

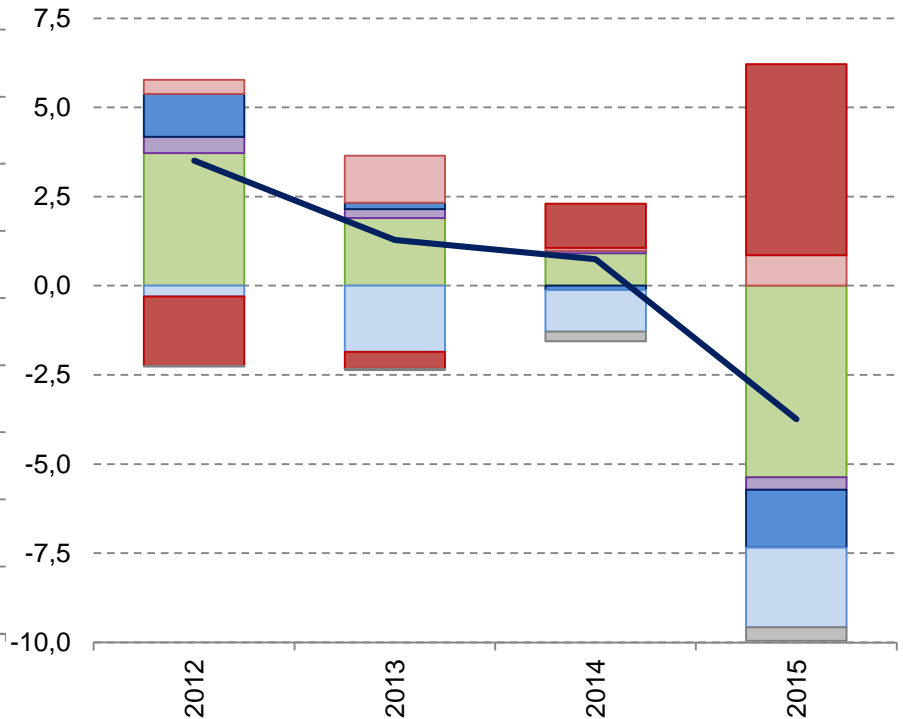
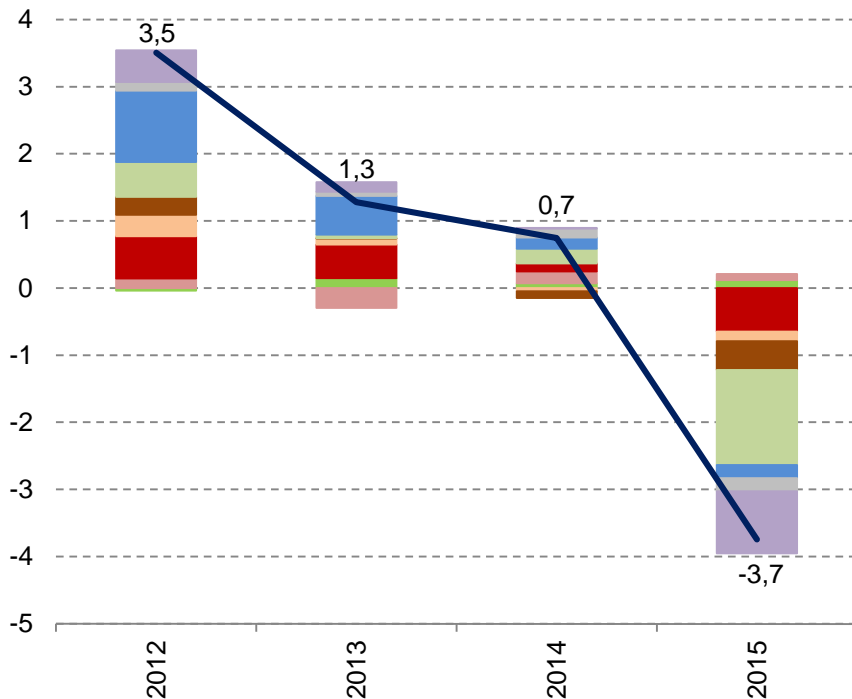


Источник: EIA, Bloomberg, BHI, расчеты ЦЭП

## СТРУКТУРА ГОДОВОГО ИЗМЕНЕНИЯ ВВП РОССИИ

Изменение реального ВВП РФ за год по производству, п.п.

Изменение реального ВВП РФ за год по потреблению, п.п.



Налоги  
Недвижимость, финансы  
Строительство  
Промышленность  
Агросектор

Прочие услуги  
Торговля  
Энергетика, транспорт, ИТ  
Добыча  
ВВП

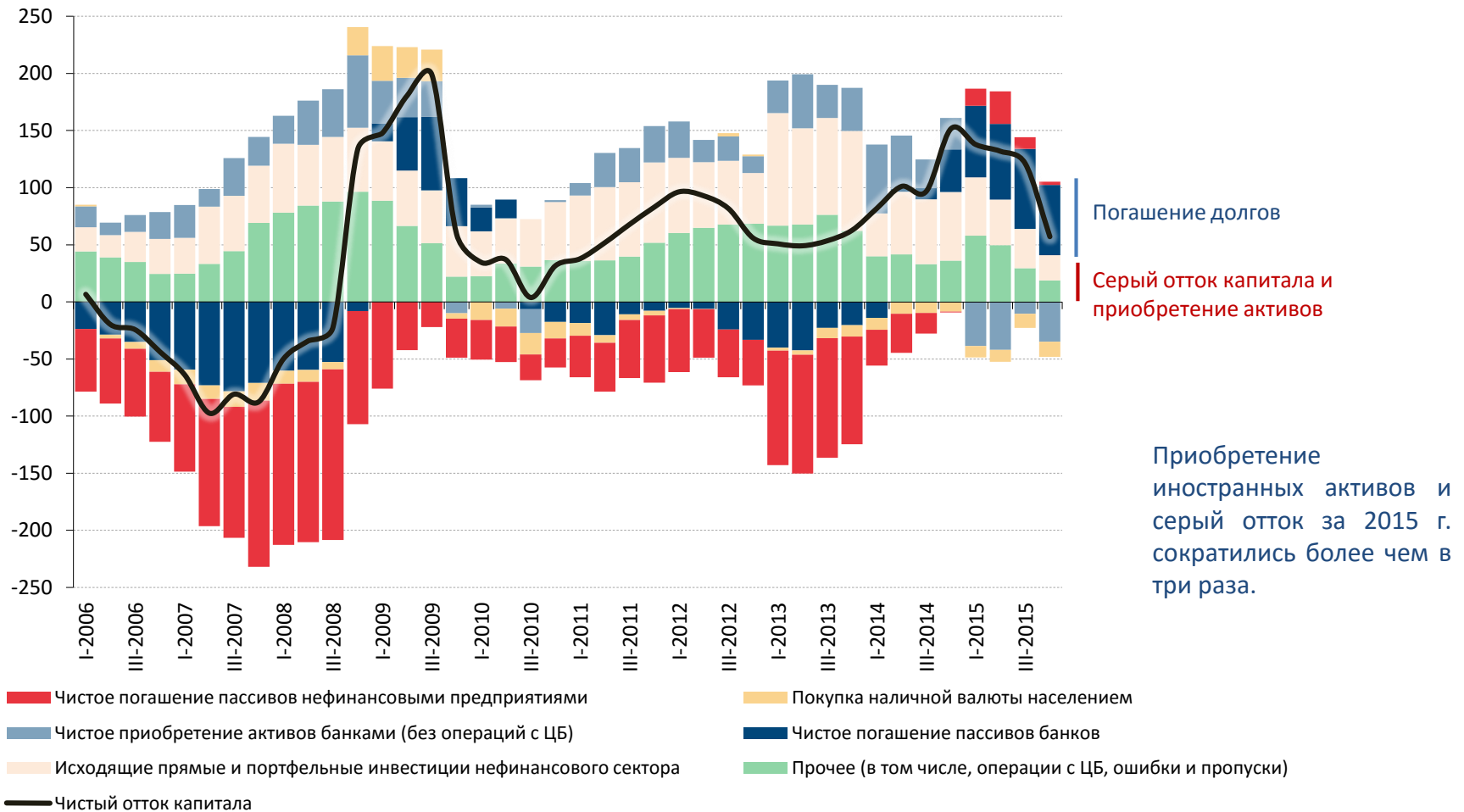
Стат. расхождение  
Экспорт  
Накопление основного капитала  
Потр. д/х

Импорт  
Изменение запасов  
Прочее потребление  
ВВП

Источник: Росстат, расчеты ЦЭП ГПБ

# Погашение внешнего долга – главная статья оттока капитала в 2015 году

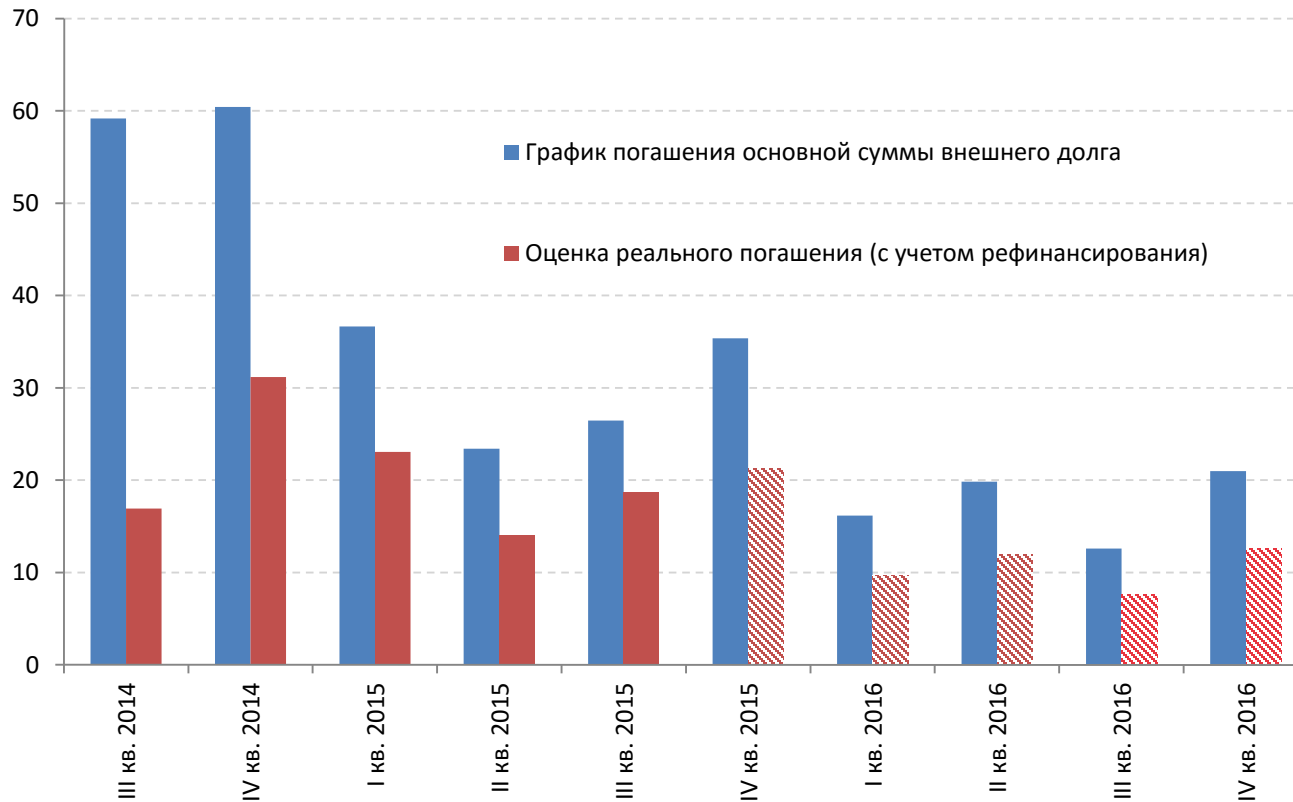
КОМПОНЕНТЫ ЧИСТОГО ОТТОКА КАПИТАЛА ИЗ ЧАСТНОГО СЕКТОРА, МЛРД ДОЛЛ. (СКОЛЬЗЯЩИЙ ГОД)



Источник: Центральный банк РФ, расчеты ЦЭП ГПБ

## Объем погашения частного долга в 2016 году оценивается в 45 млрд. долл.

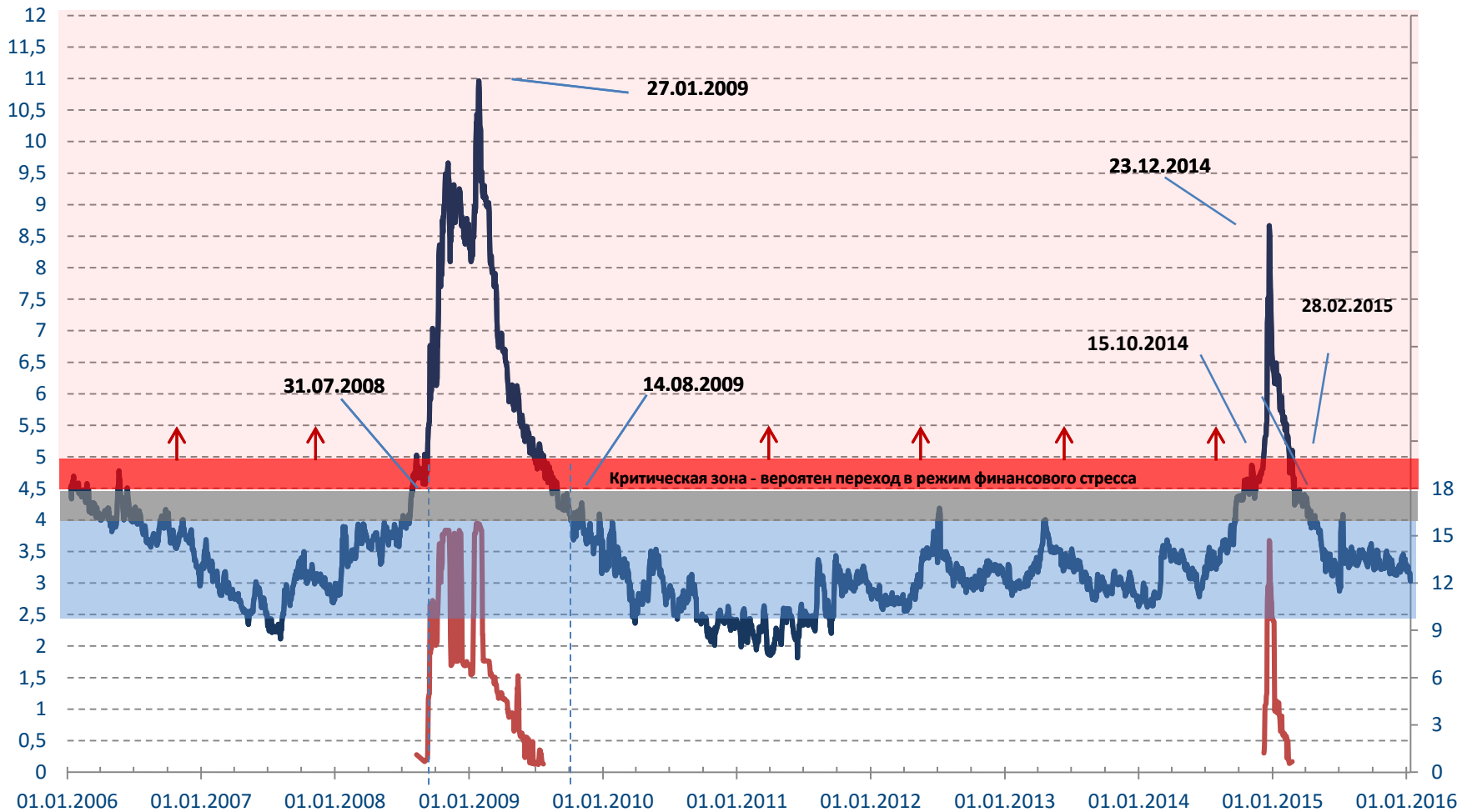
### ОЦЕНКА ПОГАШЕНИЯ ОСНОВНОЙ СУММЫ ВНЕШНЕГО ДОЛГА, МЛРД ДОЛЛ.



- ❑ В 2014 г. только в четвертом квартале было погашено 33 млрд долл.
- ❑ В 2015 г. объем погашений резко снизился (до ~77 млрд долл.) в результате постепенного погашения внешнего долга.
- ❑ Ожидаемый объем погашений в 2016 г. – минимальный за 3 года.

Источник: Центральный банк РФ, расчеты ЦЭП ГПБ

# Финансовая система достаточно быстро вышла из стрессового состояния

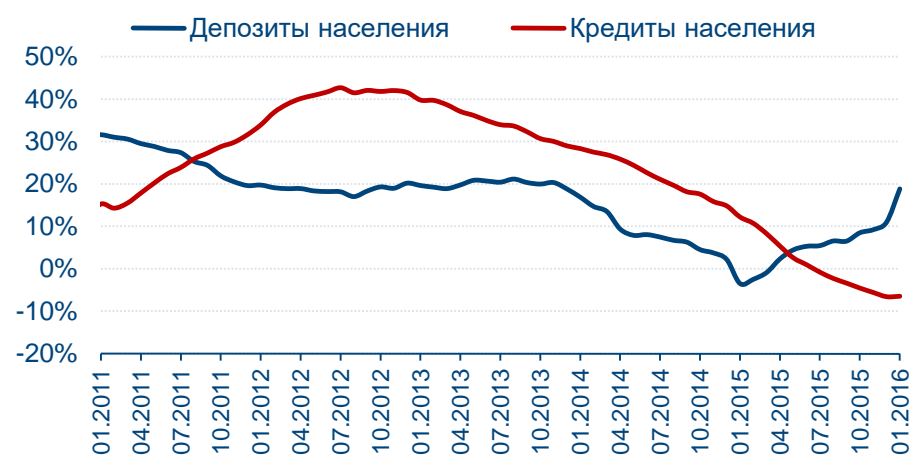


Источник: Центральный банк РФ, расчеты ЦЭП ГПБ

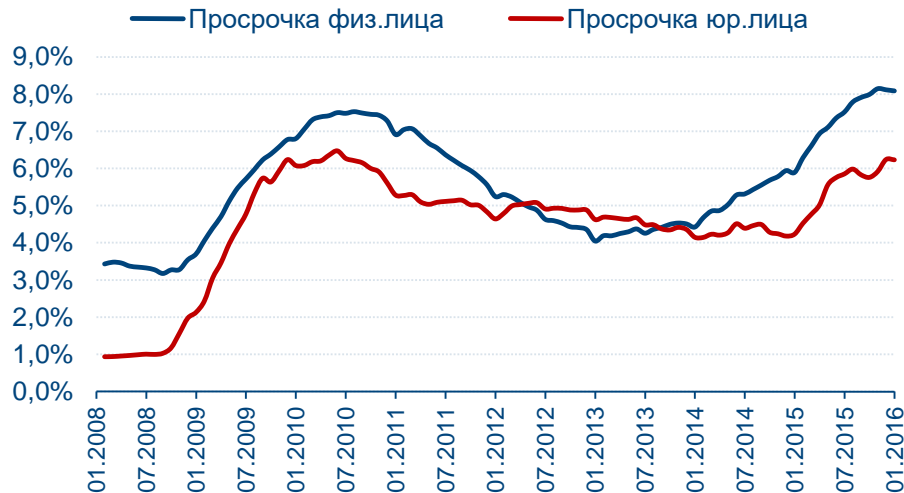
## Депозиты и кредиты предприятий\*, % г/г



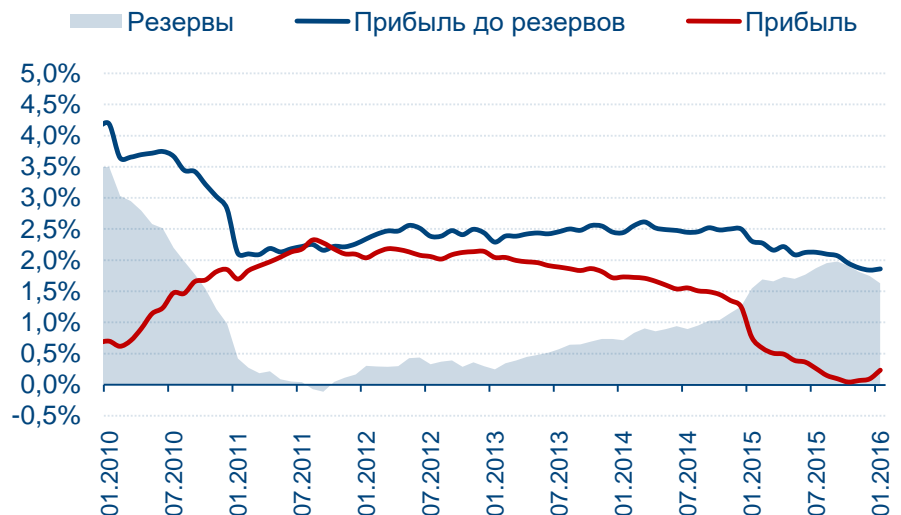
## Депозиты и кредиты населения\*, % г/г



## Доля просроченных кредитов, %

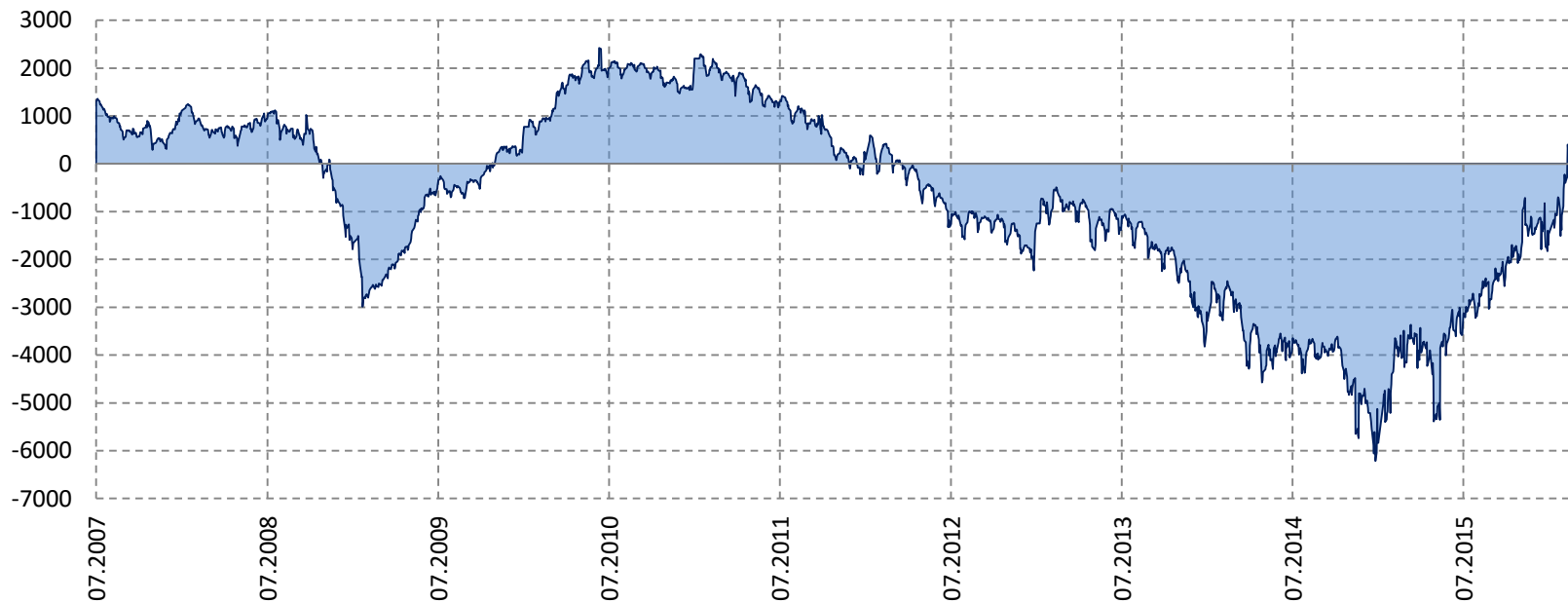


## Прибыль банков, скользящий год, % от активов



Источник: Центральный банк РФ, расчеты ЦЭП ГПБ

### ЧИСТАЯ ЛИКВИДНАЯ РУБЛЕВАЯ ПОЗИЦИЯ БАНКОВ ПЕРЕД БАНКОМ РОССИИ, МЛРД РУБ.



- ❑ РЕПО и кредитные аукционы остаются доминирующими инструментами рублевого фондирования в Банке России.
- ❑ Высокие проценты по фондированию от начала 2015 г. вынуждают банки сокращать задолженность перед ЦБ по мере возможности.
- ❑ Переход к заимствованию на рынке приведет к некоторому снижению прямого контроля Банка России над банковской системой и процентными ставками (основной будет становиться ставка абсорбирования).
- ❑ Запланированный дефицит бюджета и его частичное покрытие за счет средств ФНБ приведут к росту предложения рублевой ликвидности в экономике.

# Спрос на ипотечные кредиты упал вместе с доходами населения

Объемные показатели ипотечного рынка, млрд руб.



Уровень просрочки и средний размер кредита

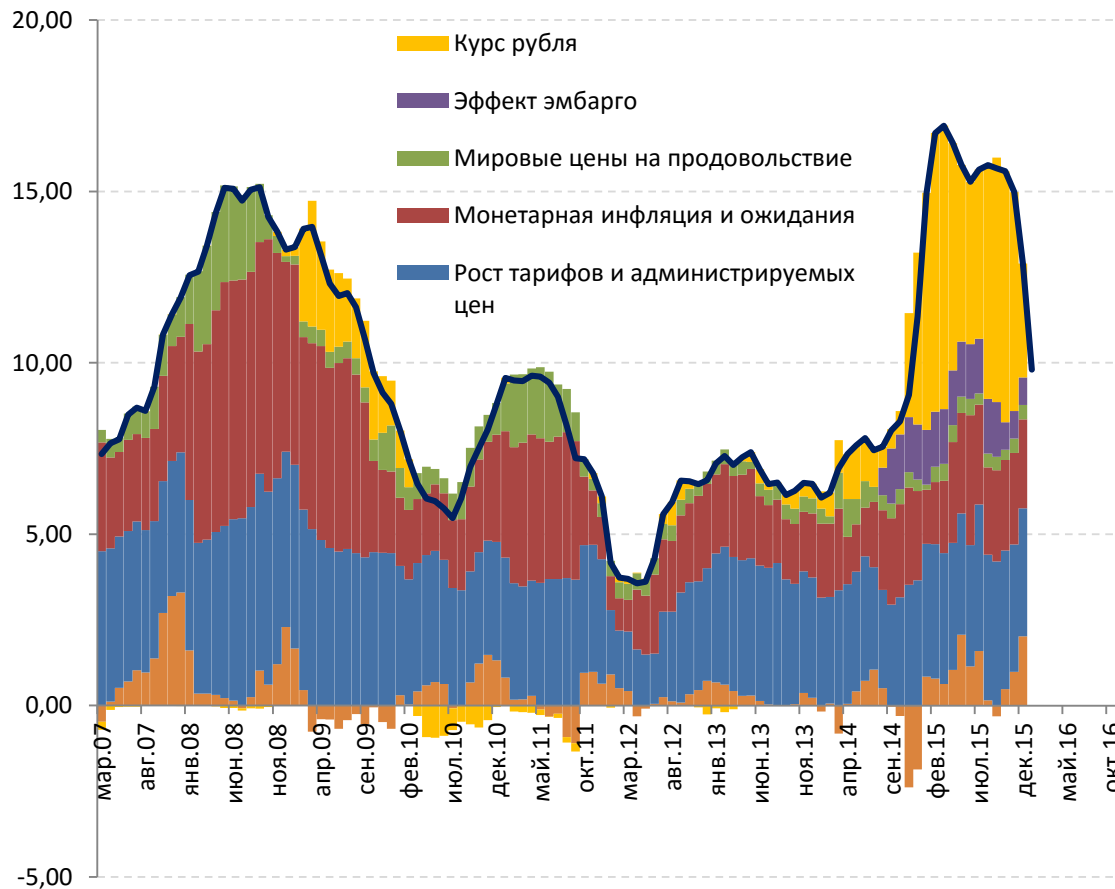


Средние параметры ипотечного кредита



- ❑ Объем выдачи новых ипотечных кредитов за 2015 г. упал (с 1,76 до 1,15 трлн руб.).
- ❑ Возврат ставок к среднему уровню 2013-2014 гг. не привел к восстановлению спроса на ипотечные кредиты из-за продолжающегося уменьшения реальных зарплат и сохранения негативных ожиданий.
- ❑ Портфели ипотечных кредитов – самые качественные среди всех кредитов населению. Исключение – валютная ипотека (до 27% просрочки), но ее доля незначительна (ок. 3%).

## ДИНАМИКА СРЕДНЕГОДООВОГО ПРИРОСТА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

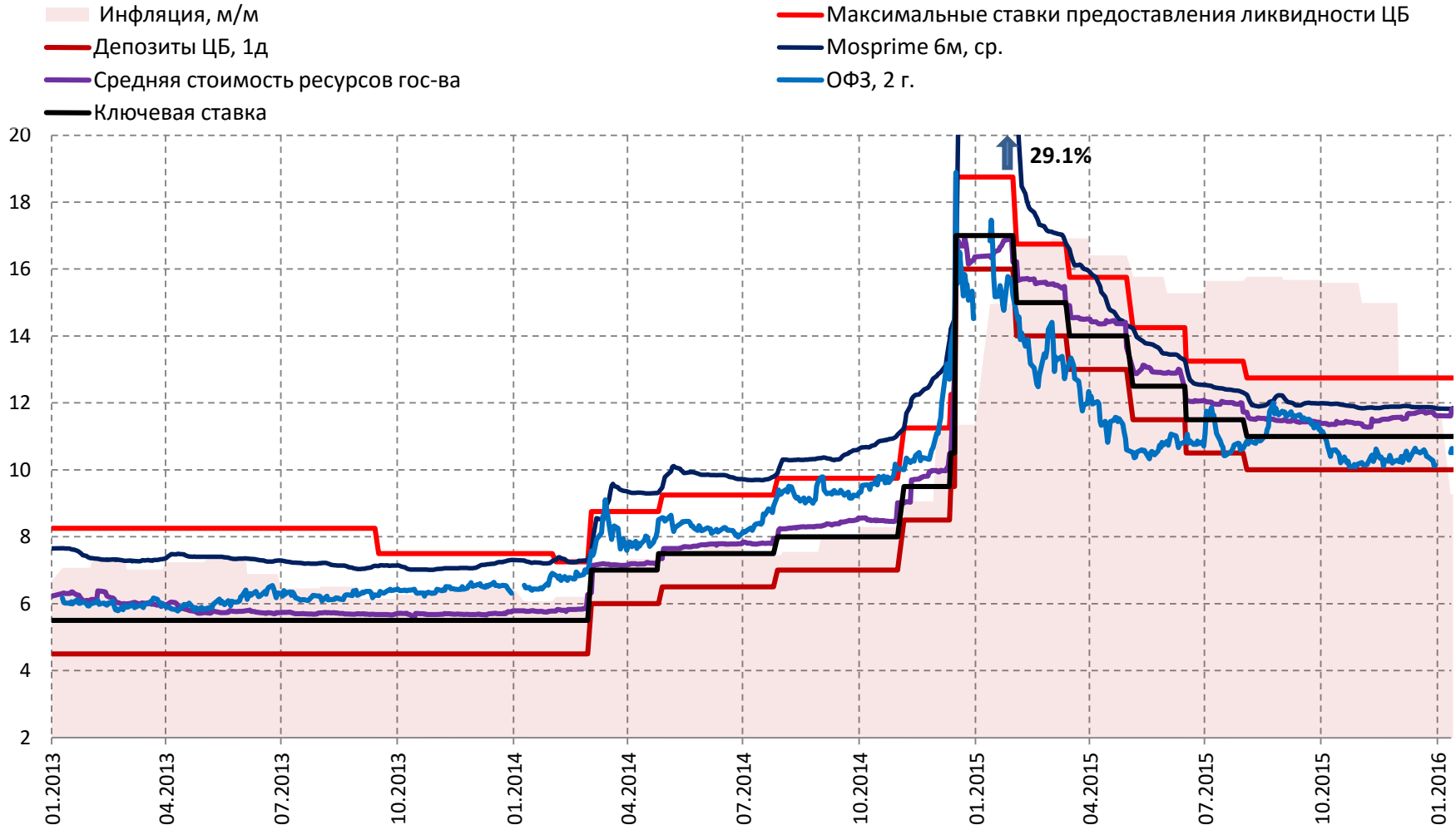


- ❑ Если не будет валютной паники, эффект переноса курса в годовую инфляцию сойдет на нет в 1 квартале 2016 г.
- ❑ В 2016 г., после снижения годовых темпов инфляции, можно ожидать от Банка России сокращения ключевой ставки.
- Резкое падение курса рубля может вынудить Банк России временно повысить ключевую ставку.
- ❑ В стабильных условиях и восстановлении цен на нефть в диапазон 40-50 долл. за баррель вероятно снижение ключевой ставки до 8-9%.
- ❑ Сохранение цен на нефть на уровне 30 долл. за баррель отложит понижение ставки на конец года.

Источник: Банк России, Росстат, расчеты ГПБ

## В условиях избытка рублевой ликвидности ставки будут приближаться к нижней границе коридора ЦБ

### СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА



Источник: Банк России, Росстат, расчеты ГПБ

- ❑ Дальнейшее значимое ослабление рубля возможно, но маловероятно. Цены на нефть находятся вблизи минимальных уровней, обеспечивающих среднесрочное равновесие рынка даже при негативных экономических сценариях.
- ❑ Темпы роста инфляции будут замедляться по мере снижения девальвационного эффекта. Уже сейчас средние темпы роста потребительских цен не превышают 0,65% в месяц (8% год).
- ❑ Банк России будет продолжать проводить осторожную политику. При улучшении внешнеэкономической ситуации ключевая ставка может быть снижена до 8-9% к концу 2016 года. *При валютной панике и усилении инфляции возможно повышение ключевой ставки.*
- ❑ Рост кредитования, несмотря на наблюдаемый приток ресурсов в банковскую систему, будет сдерживаться требованиями к достаточности капитала и оценкой кредитных рисков.
- ❑ Снижение нефтяных доходов бюджета требует существенного снижения расходов. Федеральный бюджет может быть вынужден выйти на рынки с активными заимствованиями и стать конкурентом за заемные ресурсы, а не их источником (учитывая низкие риски вложения и дефицит качественных активов).
- ❑ При ценах на нефть менее 45 долл./барр. в экономика будет оставаться в рецессии.