



Сценарный прогноз: три варианта кризиса

25.03.2020 г.

Общие положения

Начавшаяся эпидемия коронавируса нового типа, падение цен на нефть и турбулентности на финансовых рынках полностью сломало ранее казавшиеся устойчивыми тренды.

Проблема – даже не только в совпадении по времени этих шоков, что само по себе могло нанести сильнейший удар по российской (да и мировой) экономике. Дополнительной проблемой было начавшееся еще до начала нынешнего кризиса «вползание» мировой экономики в очередной циклический кризис. Что связано с перекредитованностью ряда новых индустриальных стран, ранее ориентировавшихся на интенсивный рост мировой экономики (Аргентина, Турция, Индонезия и др.), Китая, который за счет наращивания долга решил проблемы достраивания современной индустриальной системы (и долг достиг 300%), группы развитых стран, с хронически дефицитными бюджетами и искусственно «разогретыми» финансовыми рынками, прежде всего – новых компаний.

При этом уровень связанности мировой экономики оставался очень высоким. Прежде всего, это относится к зависимости стран от поставок продукции из Китая (и от его спроса на сырьё), а также от состояния глобальных рынков нефти и финансов.

Уже накануне нынешнего кризиса наблюдались признаки надвигающегося – подчеркнем, независимо от эпидемии – структурного кризиса мировой экономики. На него указывали:

- переключение инвесторов на рынках товарных инструментов с меди (важнейшее сырьё для электротехники; индикатор ожиданий роста «физических» инвестиций) на золото (классический защитный актив);
- динамика опережающих макроэкономических индикаторов возникновения мировой рецессии, начавших заметно расти с конца прошлого года¹.

Возникновение синхронного шока поставок из Китая, шока цен на топливо (из-за разрушения режима ОПЕК+; масштабы возможных последствий борьбы за «нефтяные квоты» на фоне других шоков был, похоже, существенно недооценен); падение спроса на широкий спектр продукции и услуг из-за борьбы с пандемией коронавируса нового типа и сопутствующей паникой.

В итоге, наложение шока падения поставок из Китая и шока спроса из-за коронавируса и породило неожиданно сильную реакцию мировой экономики. Продолжительность кризиса будет зависеть от того:

- «сожжет» ли нынешний кризис накопленный потенциал (что приведет к сценарию с «быстрым отскоком», V- или короткого U- кризиса², продолжительностью где-то в год);
- инициирует ли он, через волну margin calls и корпоративных банкротств, стандартный полутора-двухлетний циклический кризис;
- породит ли указанный циклический кризис более серьезные и глубокие структурные сдвиги, с затяжным замедлением роста, эпизодами глубокой рецессии и т.д.

Применительно к России проблемой, как уже говорилось ранее, является крайняя неустойчивость экономического роста и его зависимость от «нефтяного фактора» (как от объёма продаж, так и, в еще большей степени, от цен). Вдобавок, ряд сырьевых отраслей зависит от Китая (и пострадавших

¹ Подробнее о проблеме см. [http://www.forecast.ru/ Archive/analytics/virus2019/SOImr.pdf](http://www.forecast.ru/Archive/analytics/virus2019/SOImr.pdf)

² Эта идея сейчас (март 2020 г.) популярна в США – но, похоже, слишком оптимистична

от коронавируса стран Европы) как рынков сбыта, а высокотехнологичные – от Китая, как поставщика комплектующих³.

Именно высокая зависимость российского реального сектора от импорта комплектующих (и отдельных видов сырья) и является причиной нечувствительности российского производства к положительным эффектам девальвации. Рост эффективности экспорта и уход конкурирующего импорта поглощаются удорожанием материальных затрат (и, даже с учётом успехов Банка России по «отвязыванию» российской инфляции от мирового рынка) – общим ростом инфляции и удорожанием не только валютных, но и рублевых компонентов затрат.

В итоге, можно сформировать три *сценария* (подробнее об их параметрах и возможных эффектах реализации – см. ниже):

- «мягкий» кризис, с быстрым, в течение года, преодолением наиболее жестких проявлений и последствий кризиса, выходом уже к 2022 г. на докризисную траекторию;
- «жесткий кризис», с переходом мировой и российской экономики к циклическому кризису;
- «шоковый», представляющий собой попытку оценить возможные последствия развития событий по наихудшему из просматриваемых вариантов, с затяжной структурной коррекцией мировой и российской экономик

«Мягкий» кризис

Сценарий характеризует предельно мягкий («верхняя оценка») вариант протекания кризиса; вероятность его реализации теперь уже – порядка 15-17%.

³ Подробнее о зависимости экономики России от динамики китайской экономики и «коронавирусного кризиса» - в материале "[О макроэкономических последствиях эпидемии «коронавируса нового типа» в Китае](http://www.forecast.ru/_Archive/analytics/virus2019/cov2019.pdf)" http://www.forecast.ru/_Archive/analytics/virus2019/cov2019.pdf

Предполагается, что нынешний кризис является краткосрочным «сбоем», как с точки зрения развития эпидемии (в целом, заканчивается к середине года), так и с точки зрения работы экономического механизма.

Сценарный прогноз в данном варианте разрабатывался, исходя из следующих условий:

- Договоренность о квотах на рынке нефти достигается уже в середине года. В сочетании с эффектом мер по стимулированию экономики в США и начавшимся оживлением в Китае это позволяет пройти кризисную точку во втором квартале 2020 г. (32-35 долл. за баррель). Уже к концу года цены на нефть Urals выходят в относительно комфортный диапазон 42-45 долл. за баррель, а к 2023-2024 гг. – в докризисный диапазон, 60-63 долл. за баррель (см. рисунок 1).
- Кризис мировой экономики оказывается максимально коротким, и занимает примерно год по времени. В 2020 г. прирост мировой экономики составит 2.2-2.5%, в 2021 г. – 3-3.2%⁴. К 2023-2024 гг. прирост мировой экономики составит 3.3-3.7% (см. рисунок 2).

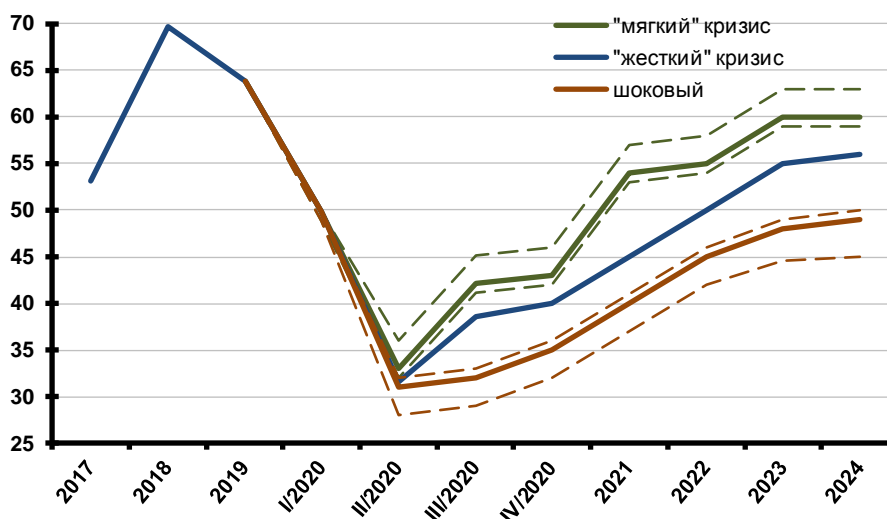


Рисунок 1. Цена на нефть марки Urals (долл. за баррель)

⁴ По отношению к докризисному тренду, траектории, предложенной в прогнозе МВФ (октябрь 2019), соответственно -1.1% и -0.6%

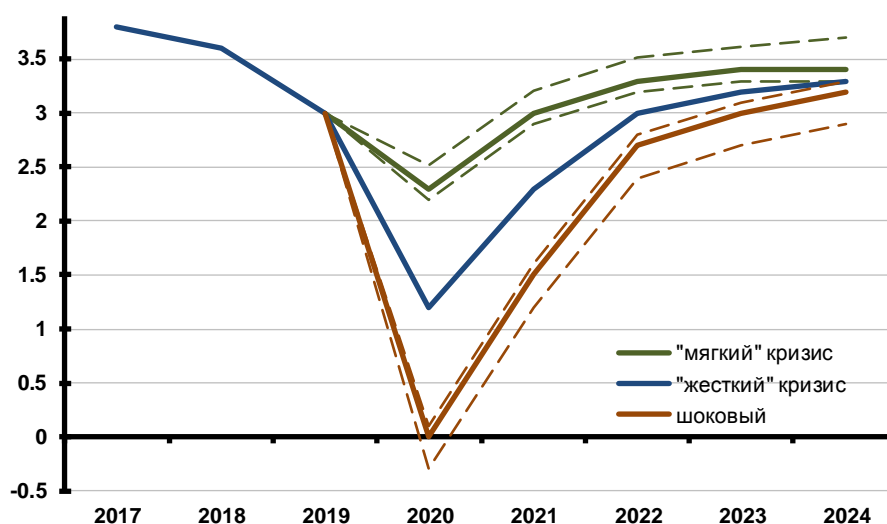


Рисунок 2. Прирост мировой экономики, %

- Для России потери по экспорту нефти и нефтепродуктов по сравнению с 2019 г. составят всего 10 млн. т (порядка 400-410 млн. т против 410 млн. т, см. рисунок 3), после чего экспорт этих товаров начнет быстро увеличиваться.
- Экспорт природного газа стабилизируется на уровне 2018-2010 гг. (порядка 220 млрд. м3), с медленным ростом (с учетом вводимых газопроводных проектов) до 230 млрд. м3.
- Экспорт машиностроительной продукции в два ближайших года стабилизируется на уровне предшествующих трех лет, 27-30 млрд. долл., с последующей, по мере реализации Нацпроектов, активизацией до 35-38 млрд. долл. (см. рисунок 4).
- Потери экспорта услуг ожидаются только в 2020 г. Экспорт транспортных услуг уменьшится на 2-5 млрд. долл. Экспорт услуг туризма – тоже только на время эпидемии (первое полугодие), на 25-27% в годовом выражении.

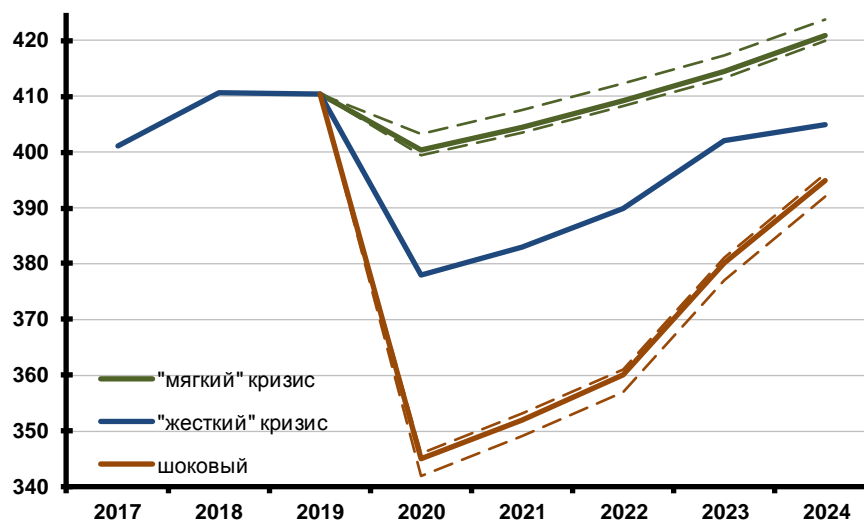


Рисунок 3. Экспорт нефти и нефтепродуктов, млн. т.

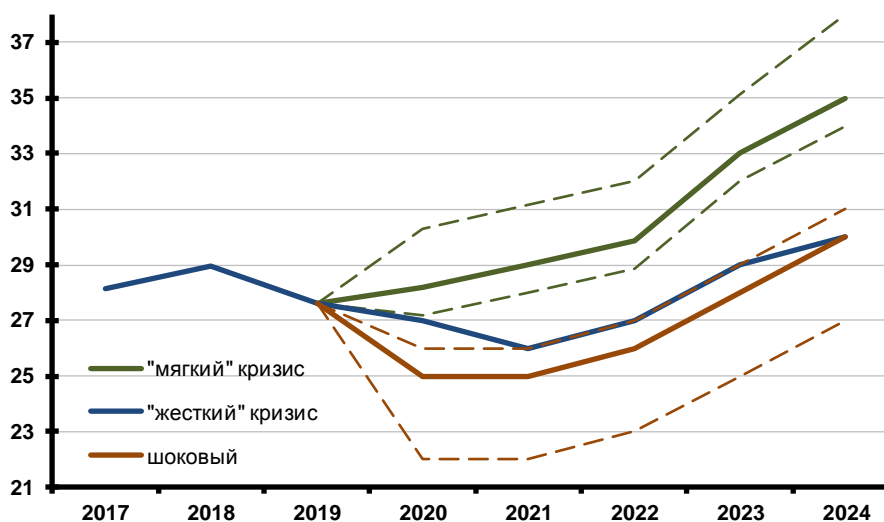


Рисунок 4. Экспорт машин и оборудования, млрд. долл.

- Проводится умеренно-стимулирующая денежно-кредитная и бюджетная политика. Национальные проекты частично реструктуризируются, частично переносятся на более поздние сроки, но в значительной мере реализуются. В части борьбы с бедностью нацпроекты реализуются полностью

В этой ситуации, можно ожидать следующих *результатов* социально-экономического развития.

Экономический рост в текущем году резко замедлится, хотя и останется в положительной области (0.4-0.7%, см. рисунок 5). Заметим, что этот сценарий – единственный, где можно ожидать сохранения экономического роста в этом году. В дальнейшем экономический рост будет ускоряться, и к 2024 г. достигнет 2.5-2.8%. Таким образом, хотя до уровня роста мировой экономики рост российской не дотянет и в данном сценарии, эта цель будет «почти» достигнута.

Инвестиции в основной капитал в текущем году сократятся в реальном выражении на 3.3-3.7% (см. рисунок 6). В 2021 г. они (с учетом ценового фактора и ожиданий) вырастут в минимальной степени (2.8-3.2%). В дальнейшем, по мере роста доходов компаний и реализации национальных проектов, динамика инвестиций повышается и к 2024 г. достигнет 5-5.5%.

Динамика реальной заработной платы в 2020 г. сильно затормозится (0.3-0.6%, см. рисунок 7), оставаясь, однако, положительной⁵. В дальнейшем, реальная заработная плата будет увеличиваться несколько медленнее ВВП (соответственно, чуть медленнее производительности труда, что позволит сформировать инвестиционный ресурс корпораций). К 2024 г. её прирост, постепенно ускоряющийся в течение всего периода, может составить 2.5-2.8%.

Прирост розничного товарооборота составит в 2020 г. 0.3-0.5% (см. рисунок 8). После прохождения этого минимума, динамика оборота розничной торговли начинает постепенно повышаться (вслед за приростом реальной заработной платы и реальных доходов). К 2024 г. она достигает 3.5-4% в год.

⁵ Реальные располагаемые доходы будут несколько отставать от реальной заработной платы, и в текущем году могут вовсе не увеличиться (с приростом от -0.3% до +0.1%).

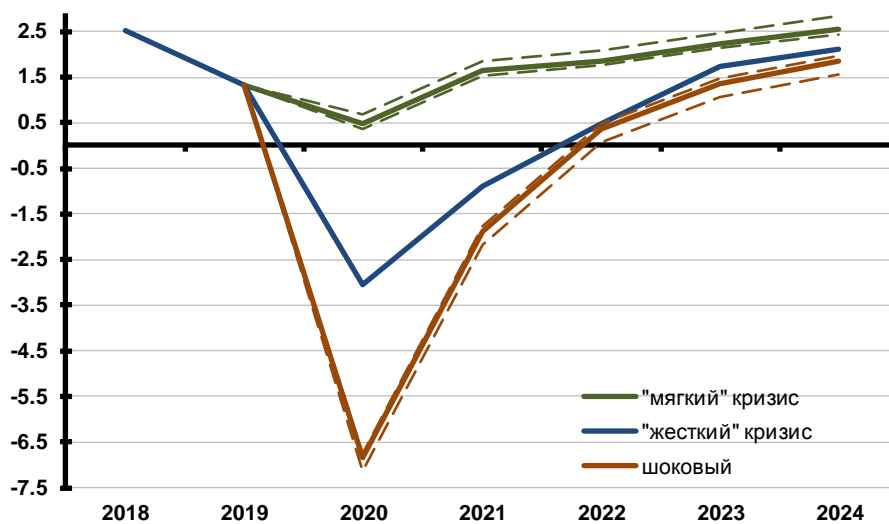


Рисунок 5. Динамика ВВП, темпы прироста, %

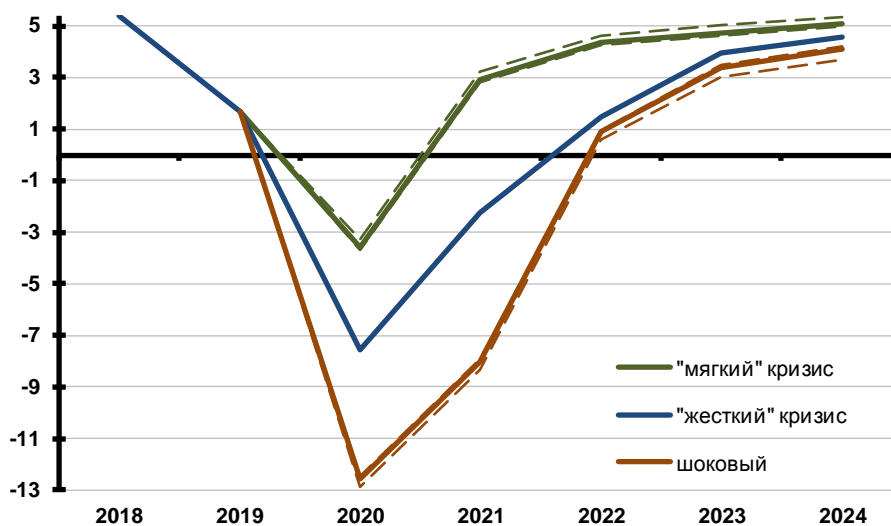


Рисунок 6. Динамика инвестиций в основной капитал, темпы прироста, %

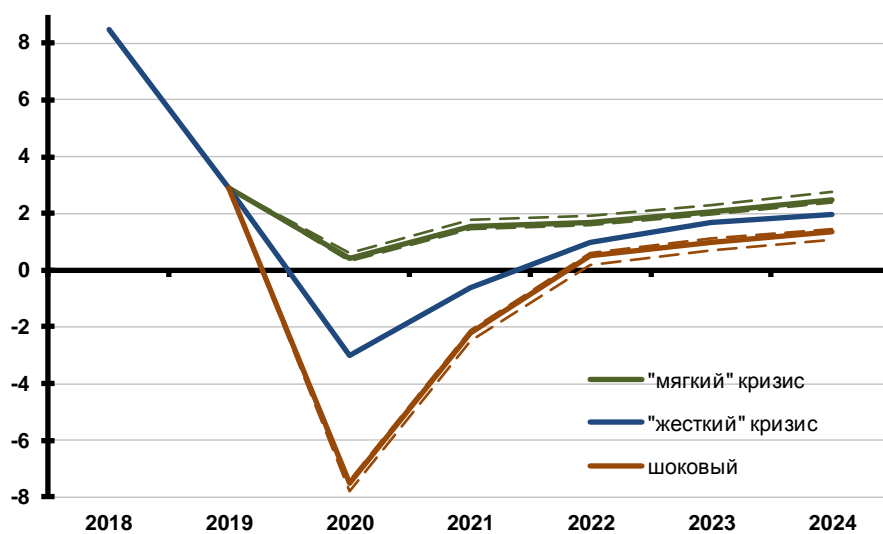


Рисунок 7. Динамика реальной заработной платы, темпы прироста, %

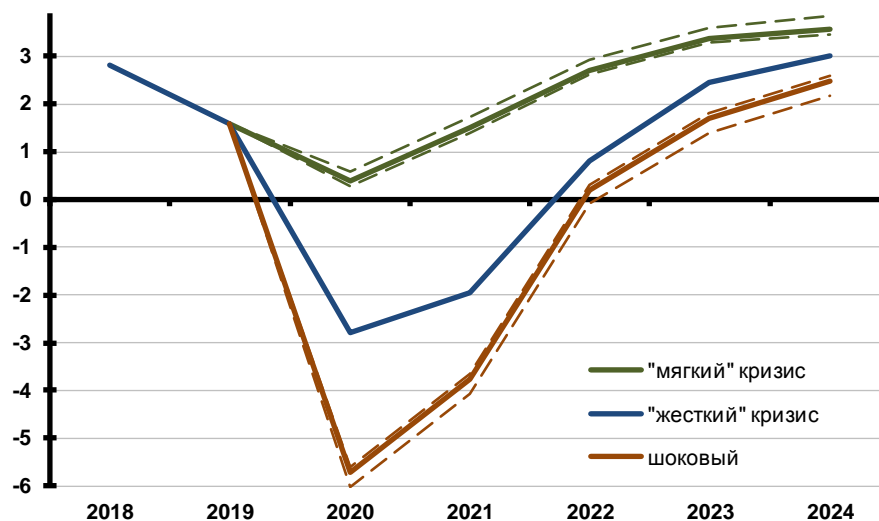


Рисунок 8. Динамика оборота розничной торговли, темпы прироста, %

Обменный курс рубля в данном сценарии уже с 2020 г. стабилизируется, на уровне порядка 75-80 руб. за доллар (возможно, с небольшой тенденцией к укреплению к концу периода, см. рисунок 9).

Уровень инфляции, вслед за разбалансировкой торгового баланса, в 2020 г. неизбежно подскочит (6.2-6.5%, декабрь к декабрю, см. рисунок 10). Впоследствии, по мере реального укрепления рубля, инфляция выходит на целевой уровень Банка России (2021 г.: 3.7-4%), и далее, постепенно снижаясь, доходит до вполне комфортного уровня в 2.8-3% в 2024 г.

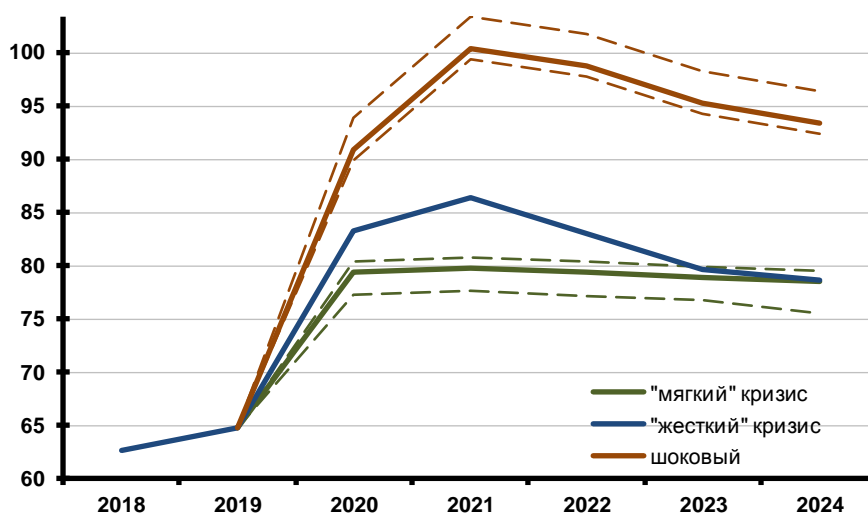


Рисунок 9. Курс доллара к рублю (среднегодовой), руб.

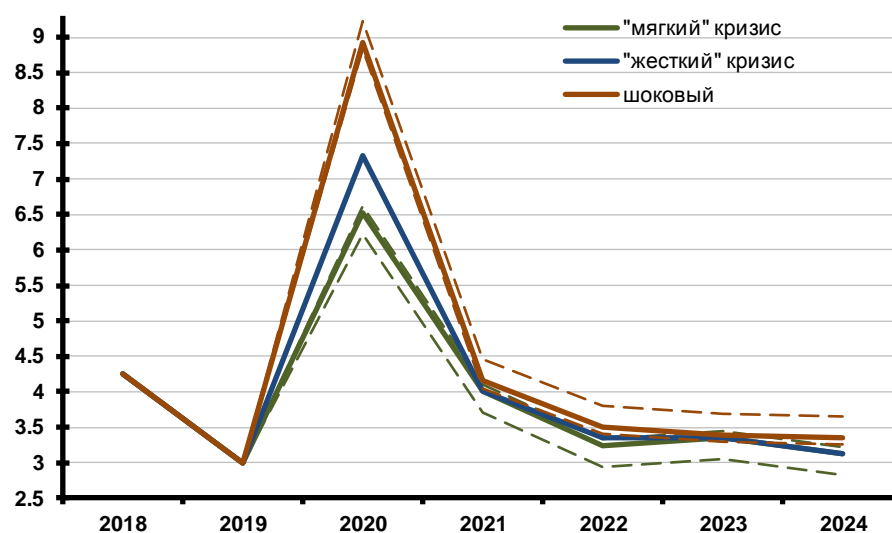


Рисунок 10. Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %

Другие два сценария – и более вероятные, и гораздо более жесткие для российской экономики.

«Жесткий» кризис

Сценарий характеризует наиболее вероятный вариант протекания кризиса; вероятность его реализации порядка 55-57%.

В мировой экономике проблемы с карантинами, шоки поставок и нарастание нестабильности на финансовых рынках (ожидается рост margin calls из-за ухудшения качества залогов при кредитовании) приводят к возникновению полномасштабного, примерно двухгодичного, циклического кризиса.

Сценарный прогноз в данном варианте разрабатывался, исходя из следующих условий:

- Кризис на нефтяных рынках является длительным. Сочетание «ценовой войны» КСА, России и США и падающего спроса ведёт к тому, что только в 2021 г. цены на нефть Urals входят в диапазон 42-45 долл. за баррель, и к 2024 г. – на уровень 53-57 долл. за баррель.

Докризисного уровня нефтяные цены не достигают на прогнозном периоде уже никогда.

- Кризис мировой экономики занимает два года (продлится вплоть до начала 2022 г.). В текущем году прирост мировой экономики составит порядка 1-1.3%, что означает возникновение глубокого кризиса в ЕС, Японии и, возможно, США. В 2021 г. темпы прироста отчасти восстановятся, до 2-2.5%⁶, в дальнейшем – постепенно возрастут, вплоть до «почти докризисных» 3-3.5% в 2024 г.
- Для России «ценовая война» на рынке нефти плюс общее сжатие спроса ведет к потерям позиций на рынке углеводородов. В течение трех лет (2020-2022 гг.) экспорт нефти и нефтепродуктов оказывается ниже 400 млн. т (минимум – 2020 г., 375-380 млн. т; для сравнения, 2018 г.: 411 млн. т), и лишь к концу прогнозного периода выходит на предкризисный уровень, 402-405 долл. за баррель.
- Экспорт природного газа, вслед за мировым спросом проседает (2020 г.: 198-200 млрд. м3; ср.: 2018 г. – 221 млрд. м3), но уже в 2021 г. устойчиво превышает уровень в 200 млрд. м3 и к 2024 г. выходит на докризисный уровень (217-220 млрд. м3).
- Экспорт машиностроительной продукции, вслед за мировым рынком, заметно сокращается в 2020-2021 гг. (на минимуме, в 2021 г.: 25-27 млрд. долл.), и только к 2024 г. выходит на докризисный уровень, 27-30 млрд. долл.
- Потери экспорта транспортных услуг в 2020 г. составят 6-10 млрд. долл., в 2021 г. – 1-2 млрд. долл. Потери экспорта услуг туризма составят, соответственно, 60-62% в 2020 г., 9-12% в 2021 г., и 1% в 2022 г.
- В городах-миллионниках (с суммарной численностью населения в 33.4 млн. чел.) вводятся дополнительные карантинные мероприятия по

⁶ По отношению к докризисному тренду, по прогнозу МВФ (октябрь 2019), соответственно -2.2% и -1.3%

коронавирусу, с потерей 15-17% производительности труда в соответствующих городах в течение 2 месяцев.

- Банк России проводит умеренно-жесткую денежно-кредитную политику. Национальные проекты частично реализуются, с существенным сокращением инвестиционной компоненты. Приоритеты политики: 1) стабилизация экономики, 2) борьба с бедностью, 3) поддержание проектов развития.

В этой ситуации, можно ожидать следующих *результатов* социально-экономического развития по «жесткому сценарию».

Рецессия продлится около двух лет. В 2020 г. спад ВВП может составить 3-3.3% (из них дополнительные потери от карантинных мероприятий: 0.8-0.9 проц. пункта ВВП), в 2021 г.: 0.8-1%. Еще один год пройдет под знаком «околостагнации» (2022 г.: +0.3-0.6% ВВП), и только в 2023-2024 гг. возможно постепенное ускорение экономики (соответственно, 1.5-1.8% и 1.8-2.2%).

Инвестиции в основной капитал будут сокращаться еще более быстрыми темпами. В текущем году они уменьшатся на 7.5-8%, в следующем – ещё на 2-2.5%. В 2022 г. инвестиции почти не вырастут (+1.2-1.6%), и только к 2024 г. начнут заметно ускоряться (+4.3-4.7%)

В условиях жесткого дефицита финансовых ресурсов компаний и государства, с одной стороны, и ограничений на увольнение занятых, с другой, можно ожидать экономии на заработной плате. В 2020 г. снижение реальной заработной платы может составить 3-3.2%, в 2021 г. – 0.5-0.8%. В 2022 г. заработная плата будет, вместе со всей экономикой, стагнировать (+0.8-1%), после чего начнётся её постепенный рост (2024 г: +1.7-2%).

С учётом ажиотажного спроса в первом квартале нынешнего года, можно ожидать, что спад товарооборота в 2020 г. составит 2.5-3%, в 2021 г. (эффект коллапса потребительского кредитования) 1.7-2%. В дальнейшем, по мере роста доходов и, одновременно, оживления кредитования (что

разблокирует, в итоге, «отложенный спрос»), можно ожидать и ускорения динамики продаж потребительских товаров, вплоть до +2.7-3% в 2024 г.

Обменный курс рубля является важнейшим антиинфляционным якорем. После прохождения практически неизбежной волны девальвации (пик - в 2021 г., 85-90 руб. за долл. в среднем за год), рубль начинает довольно быстро укрепляться, вплоть до 78-82 руб. за долл. в 2024 г.

«Шоковый» сценарий

Сценарий является наихудшим из возможных сценариев развития, и характеризуется «идеальным штормом» для российской экономики: жестким протеканием эпидемии коронавируса, глубокой коррекцией мировой экономики и падением цен на нефть. Вероятность его реализации довольно велика, 28-30%.

В мировой экономике, помимо максимально жесткой ситуации с коронавирусом, возникший циклический кризис приводит к цепочке структурных шоков, ведущих к затяжным низким темпам роста мировой экономики, замедлению динамики спроса на топливо и инвестиционные товары.

Сценарный прогноз в данном варианте разрабатывался, исходя из следующих *условий*:

- Цены на нефть предельно низкие. Сочетание «ценовой войны» на рынке, крайне агрессивной со стороны КСА и сжатия мирового рынка ведет к низким ценам. В среднем за второй квартал 2020 г. они составляют 28-32 долл. за баррель (Urals), в третьем – 30-33 долл. за баррель. При этом, в силу структурного кризиса в мировой экономике, сколько-нибудь быстрого «отрастания» цен можно не получить. Даже в 2024 г. цены на нефть в данном сценарии могут составить лишь 45-50 долл. за баррель.

- Кризис мировой экономики является почти столь же жестким, как в 2008-2010 гг.; в 2020 г. мировая экономика находится на грани рецессии (-0.3 - +0.1%). 2021 г. проходит под знаком мировой стагнации (+1.2-1.5%), и даже в 2022 г. рост в полной мере не восстанавливается (2.5-2.8%)⁷. Скорее всего, столь длительный кризис будет означать начало не вполне ясных сегодня структурных сдвигов, с закрытием целых секторов экономик ведущих стран и переориентацией хозяйственных связей⁸
- Экспорт российских углеводородов, из-за притока на рынок дешевой нефти Персидского залива, весь период остаётся ниже 400 млн. т (нефть и нефтепродукты). На минимуме (2020 г.) он составит 342-345 млн. т, и даже с учетом последующего роста – 392-395 млн. т в 2024 г.
- Экспорт природного газа по сравнению с предшествующим, «жестким» сценарием ниже на 10-15 млрд. м³ в течение всего периода.
- Экспорт машиностроительной продукции ниже, чем в «жестком» сценарии на 1-2 млрд. долл.
- Потери экспорта транспортных услуг в 2020 г. составят 10-13 млрд. долл., в 2021-2024 г. – до 3 млрд. долл. в год. Экспорт услуг туризма снизится на 80-82% в 2020 г., на 20-22% в 2021 г. и на 5-8% в 2022 г.
- В городах-миллионниках (с суммарной численностью населения в 33.4 млн. чел.) вводятся дополнительные карантинные мероприятия по коронавирусу, с потерей 25-27% производительности труда в соответствующих городах в течение 3 месяцев.
- Императивы экономической политики – макроэкономическая стабилизация и борьба с масштабной бедностью. Реализуется только социальная часть нацпроектов⁹.

⁷ По отношению к докризисному тренду, по прогнозу МВФ (октябрь 2019), соответственно: -3.4%, -2.1%, -0.9%.

⁸ Так же, как кризис 2008-2010 гг. вызвал структурную перестройку мировой экономики, с разрушением старых «глобальных дисбалансов», долговым финансированием строительства новой экономики в Китае и началом реиндустриализации США.

⁹ «Если мы на средства Фонда национального благосостояния построим дороги, то останемся без денег, но с дорогами. А если нет – то, в итоге, и без дорог, и без денег».

В этой ситуации, можно ожидать следующих *результатов* социально-экономического развития.

Рецессия, как и в «жестком» сценарии, продлится около двух лет, но окажется гораздо более жесткой. В 2020 г., с учетом изменения поведения компаний в условиях высокой инфляции и процентных ставок, спад может составить 6.7-7.1% (из них 1.8-2% - из-за карантинных мероприятий). В 2021 г. спад ВВП составит 1.8-2.2%. Дальнейшая экономическая динамика – примерно как в «жестком» сценарии, но на 0.1-0.4 проц. пункта ниже.

Спад инвестиций в основной капитал в данном сценарии (с учётом низких доходов компаний и очень высокой ключевой ставки Банка России) очень глубок. В 2020 г. он составляет 12.5-13%, в 2021 г. – ещё 8-8.3%. В 2022 г. инвестиции почти не растут (+0.6-1%), в дальнейшем – ускоряются очень медленно (2024 г.: 3.7-4.2%). Это практически гарантирует отсутствие модернизации российской экономики и постепенную утрату её конкурентных преимуществ.

В данном сценарии предполагается, что в 2020 г. заработная плата остаётся стабильной в номинальном выражении. С учётом скачка инфляции в реальном выражении она упадет на 7.5-7.8%, в 2021 г. – ещё на 2-2.5%. В 2022 г. реальная заработная плата не растёт (+0.2-0.6%), в дальнейшем увеличивается на 1-1.5% в год.

Соответственно, с учетом карантина и жесткой коррекции в сфере потребительского кредитования, в шоковом сценарии можно ожидать двух-, если не трехлетнего снижения товарооборота. В 2020 г. оно может составить 5.5-6%, в 2021 г. – 3.7-4%. В 2022 г. можно ожидать околостагнационной динамики потребления товаров (-0.1 - +0.3%). В дальнейшем товарооборот начинает постепенно возрастать (2023 г.: 1.4-1.8%, 2024 г.: 2.2-2.5%). Столь медленное восстановление после резкого спада, тем более в период политического транзита, чревато (подчеркнём, речь идет не о самом вероятном, предельном, шоковом сценарии) возникновением масштабного социального недовольства.

В данном сценарии можно ожидать довольно глубокой девальвации рубля. В 2021 г., на пике кризиса торгового баланса, среднегодовой курс рубля может составить 100-103 руб. за доллар (!), в 2022 г. – 98-102 руб. за долл. После этого, в рамках борьбы с инфляцией, рубль быстро укрепляется, вплоть до 92-96 руб. за доллар в 2024 г.

В рамках шокового сценария уровень инфляции, на пике в 2020 г. может составить 8.8-9.2%, что и сделает борьбу с ней важнейшим императивом финансовой политики. В целом, задача стабилизации выполняется: уже в 2021 г. (на фоне кризисного сжатия спроса и при высокой ключевой ставке) уровень инфляции почти выходит на целевой уровень (4-4.5%).

Материал подготовили:

Руководитель направления Белоусов Д.Р.

Ведущий эксперт Михайленко К.В.

При участии:

Руководитель направления Солнцев О.Г.

Эксперт Шабанова Ю.Р.