



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 129-17-22, факс: 718-97-71, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ СНИЖЕНИЯ МИРОВЫХ ЦЕН НА НЕФТЬ

1. Снижение мировых цен на углеводородное сырье («нефтяной шок») окажет системное воздействие на российскую экономику. В процессе ее адаптации к новому уровню мировых цен вероятно снижение темпов экономического роста с эластичностью 0.4-0.6 проц. пунктов ВВП на 1 долл. за баррель нефти. Соответственно, при стабилизации мировых цен на нефть (Urals) на уровне 15-20 долл./барр. темп прироста ВВП в 2002 г. оценивается в диапазоне 2.3-3.5%.

2. Основные направления воздействия «нефтяного шока» на российскую экономику состоят в следующем.

2.1. Уменьшение номинальных объемов экспорта товаров, на 2.0-2.1 млрд. долл. на 1 долл./барр. снижения мировых цен на нефть. Это означает, что с точки зрения платежного баланса при прочих равных условиях и с учетом прогнозируемого роста импорта (на 2-4 млрд. долл.) «пороговой» является цена Urals 18.5-19.5 долл./барр. При более низких ценах прирост валютных резервов может стать отрицательным.

Дополнительным фактором, негативно влияющим на платежный баланс, может стать повышение склонности к вывозу капитала, обусловленное ростом девальвационных ожиданий.

2.2. Стабилизация или снижение физического объема экспорта. При расчетах к проекту бюджета на 2002 г. предполагался рост физического объема экспорта на 2.7%. При прогнозируемом уменьшении цен на нефть и цветные металлы вместо расширения физического объема экспорта вероятно его сохранение примерно на уровне 2001 г. Учитывая, что экспорт товаров составляет 34% ВВП, такой перепад в динамике экспорта в 3 проц. пункта означает «вычет» из общих темпов прироста ВВП 1 проц. пункта. Т.е. только за счет экспортной составляющей динамика ВВП уменьшится с запланированных 4.3% примерно до 3.5%.

2.3. Возможное резкое сокращение денежного предложения, что в условиях высокой монетизации экономики может привести не только к

стагнации, но и к рецессии (аналогичная ситуация наблюдалась в конце 1997 г. – начале 1998 г., что вызвало промышленный спад с мая 1998 г.).

Следует отметить, что факторами возможного сжатия денежного предложения будут не только снижение прироста валютных резервов, но и (главное!) сложность денежной эмиссии в условиях роста девальвационных ожиданий. Последние, кроме того, приведут к увеличению процентных ставок, что также скажется на динамике денежной массы.

2.4. Снижение доходов предприятий и, одновременно, возможное увеличение склонности к вывозу капитала вследствие девальвационных ожиданий (падения привлекательности вложений в рублевые активы). Это приведет к замедлению роста инвестиций – по оценке, на 0.7-0.9 проц. пунктов на 1 долл./барр. снижения мировых цен на нефть.

2.5. Налоговые потери бюджета – как прямые (экспортные пошлины), так и косвенные (налоги на доходы) – оцениваются в 0.8-0.9 млрд. долл. на 1 долл./барр. снижения мировых цен на нефть. С точки зрения бюджета «критичным» является уровень мировых цен на нефть (Urals) в 17-18 долл/барр.

2.6. Вероятно ускорение роста цен производителей промышленной продукции. Как показывает опыт, производители сырья стремятся компенсировать потери от снижения мировых цен за счет увеличения цен на внутреннем рынке.

Оценка изменения основных макроэкономических показателей из-за снижения мировых цен на нефть на один доллар за баррель

	проц. пункты
Снижение темпов прироста ВВП, проц. пунктов	0.4-0.6
Снижение темпов прироста инвестиций, проц. пунктов	0.7-0.9
Снижение экспорта, млрд. долл.	2.0-2.1
Сокращение налоговых поступлений в федеральный бюджет, млрд. долл.	0.8-0.9

3. Снижение мировых цен на нефть предполагает две возможные стратегии адаптации.

Первая – снижение реального обменного курса рубля одновременно с изъятием части «девальвационного эффекта» в бюджет. Такая стратегия может дать определенный краткосрочный эффект (в пределах одного года), но в среднесрочном плане она является проигрышной. Девальвация рубля приведет к сжатию внутреннего спроса, который в новых условиях является единственным реальным источником сохранения подъема. Кроме того, она

будет способствовать негативным структурным сдвигам, тормозящим рост в среднесрочной перспективе.

Вторая – перенос центра тяжести экономического подъема на внутренний спрос. Реализация данной стратегии затруднена в краткосрочной перспективе, однако в среднесрочной (при сохранении в течение длительного периода низких цен на нефть) ей нет альтернативы. Ее осуществление предполагает три условия:

- сохранение тенденции постепенного укрепления рубля для стимулирования инвестиций в рублевые активы и поддержания внутреннего спроса;
- расширение внутреннего конечного спроса, прежде всего – потребительского (последний составляет около 40% конечного спроса на товары). Это означает сохранение тенденции повышения реальной заработной платы и, соответственно, производительности труда. Что предполагает перераспределение инвестиций в экономике;
- ускоренная модернизация отраслей, ориентированных на внутренний рынок, обеспечивающая повышение их конкурентоспособности (сегодня резерв незагруженных мощностей, способных производить конкурентоспособную продукцию, составляет в обрабатывающей промышленности около 10% всех резервных мощностей).

4. Первый вариант прогнозных расчетов на 2002 г. исходит из стабилизации мировых цен на нефть (Urals) на уровне 15-17 долл. за баррель. Предполагается, что в четвертом квартале 2002 г. будет проведена коррекция обменного курса рубля – его снижение на 9-10%. Склонность к вывозу капитала останется примерно на уровне 2001 г. (снижение его объемов обусловлено сокращением сальдо по текущим операциям). Кроме того, предполагаются дополнительные внешние заимствования (размещение еврооблигаций) в размере 1.5 млрд. долл.

В данном варианте прирост ВВП на следующий год оценивается в 2.3-2.5%. Платежный баланс будет сводиться с уменьшением валютных резервов на 2 млрд. долл. Налоговые доходы бюджета упадут до 14.2% ВВП против 15.8%, предусмотренных проектом бюджета.

В то же время, благодаря более жесткой монетарной программе уровень инфляции будет соответствовать проекту бюджета – 112-114%.

5. Второй вариант исходит из того, что средние цены на нефть (Urals) установятся на уровне 18-20 долл. за баррель, при этом экспорт сырой нефти будет снижен на 10 млн. т. Важнейшим допущением является также снижение

вывоза капитала на 2.2 млрд. долл. (относительно 2001 г.), из которых 1.2-1.5 млрд. долл. будет инвестировано в российскую экономику.

В результате, прирост ВВП составит 3.3-3.5%. Прирост валютных резервов оценивается в 3.5 млрд. долл., что обеспечит примерный баланс денежного спроса и предложения. Уровень инфляции оценивается в 115%.

6. В рамках рассматриваемых сценариев суммарные потери налоговых доходов федеральным бюджетом, связанные с изменением внешнеторговой конъюнктуры и сопутствующими факторами (ухудшение финансового положения предприятий и т.п.) оцениваются в первом варианте – в 1.6 проц. пункта ВВП (8.4 млрд. долл.), во втором – 1.1 проц. пункта ВВП (4.8 млрд. долл.).

Вывозные пошлины сократятся наиболее сильно – до 0.9% ВВП в первом варианте и 1.1% ВВП – во втором. Помимо сжатия налоговой базы, свою роль сыграет и снижение налоговых ставок.

Сокращение акцизов до 1.7-1.8% ВВП связано прежде всего, с акцизом на природный газ, составляющим около 60% от общей суммы акцизов. При этом из его объема примерно три четверти – акциз на экспортимый газ, на поступление которого прямо влияет динамика мировых цен.

Налог на прибыль сократится до 1.6-1.7% ВВП, что связано, в основном, со сжатием прибыли предприятий-экспортеров.

7. Ситуация в денежно-кредитной сфере будет характеризоваться:

- в рамках первого варианта – значительным падением ликвидности банковской системы, снижением монетизации хозяйственного оборота;
- в рамках второго варианта – относительно сбалансированным развитием при необходимом условии резкой активизации каналов денежного предложения, не связанных с покупкой валюты ЦБ РФ (операции ЦБ РФ на рынке ценных бумаг, рефинансирование банков).

В первом варианте даже при списании большей части остатков на счетах бюджета в ЦБ РФ (130 млрд. руб.) и резком расширении рефинансовых операций, прирост денежной базы вряд ли превысит 100 млрд. руб. за год. (10%).

Динамика денежной базы будет заметно отставать от роста спроса на наличные деньги со стороны населения, который оценивается на уровне 19-20%, что ограничит рост других элементов денежной базы – прежде всего остатков на корреспондентских счетах и депозитах банков в ЦБ РФ. К концу года обеспеченность банков высоколиквидными рублевыми активами упадет

до уровня, соответствующего августу-сентябрю 1998 г. (снижение отношения высоколиквидных рублевых активов банков к безналичной денежной массе с 16-17% на конец 2001 г. до 10%).

Денежный мультипликатор даже при максимальной нагрузке на ликвидность банковской системы не увеличится более чем на 14 проц. пунктов, с 172% до 186%. При таких условиях прирост денежной массы М2 составит 290-310 млрд. руб., или 19-20%.

Если исходить из складывающегося в рамках данного сценария спроса на деньги со стороны домашних хозяйств (увеличение вкладов и наличных денег на руках на 260-280 млрд. руб.), то на долю нефинансовых предприятий остается менее 40 млрд. руб. В результате, остатки на счетах предприятий увеличатся всего лишь 6-7%. С учетом роста цен производителей промышленной продукции это означает сжатие реального объема денежных средств предприятий на 8-9%.

В рамках второго варианта годовой прирост денежной базы окажется достаточен для покрытия спроса на деньги со стороны экономических агентов. За год широкая денежная база возрастет на 200-210 млрд. руб., или на 22-23%. Из них 100-110 млрд. руб. будет обеспечено за счет чистой покупки валюты ЦБ РФ, а остальные должны быть влиты в экономику по альтернативным каналам.

Рост денежного мультипликатора, без критических нагрузок на ликвидность банковской системы, оценивается в 8 проц. пунктов, со 172% до 180%. При таких условиях увеличение предложения денежной массы (агрегат М2) составит 440-450 млрд. руб., или 28-29%. Этот рост вполне укладывается в динамику спроса на деньги со стороны экономических субъектов, в том числе: со стороны домашних хозяйств – для формирования вкладов и остатков наличных денег (330-340 млрд. руб.) и со стороны нефинансовых предприятий для обслуживания хозяйственного оборота (100-120 млрд. руб.).

Руководитель Центра



А.Р. Белоусов

Основные макроэкономические показатели в 2001-2002 гг.

	Единицы измерения	2001 оценка	2002, прогноз		
			Первый вариант	Второй вариант	Прогноз МЭРТ (I вар.)
СЦЕНАРНЫЕ УСЛОВИЯ					
Мировые цены на российскую нефть					
URALS	\$/барр.	22.9	15-17	18-20	-
контрактные цены	\$/барр.	20.6	14	17	-
Мировые цены на природный газ	\$/1000 куб.м	98.6	79.7	88.3	-
Чистый вывоз капитала	млрд. долл.	20.0	19.1	17.8	-
Внешние заимствования сектора государственного управления	млрд. долл.	0.4	4.4	2.9	-
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПАРАМЕТРЫ					
Валовой внутренний продукт	млрд. руб.	9091	10652	10859	10750
к предшествующему году	%	105.6	102.4	103.4	103.5
индекс-дефлятор	%	121.9	114.4	115.6	114.3
Продукция промышленности	млрд. руб.	5847	6851	6892	6900
к предшествующему году	%	105.2	102.7	103.4	103.0
индекс-дефлятор	%	116.7	114.1	113.9	113.0
Инвестиции в основной капитал	млрд. руб.	1603	1972	2030	1920
к предшествующему году	%	108.8	104.3	107.6	106.0
индекс-дефлятор	%	126.4	118.0	117.8	115.0
Оборот розничной торговли	млрд. руб.	2990	3484	3609	3565
к предшествующему году	%	110.3	104.0	105.9	105.0
индекс-дефлятор	%	117.6	112.0	113.9	112.5
Реальные располагаемые доходы населения, к предшествующему году	%	106.5	104.5	105.6	105.0
Экспорт товаров	млрд. долл.	105.9	88.5	96.7	97.0
к предшествующему году	%	100.3	83.6	91.4	90.7
Импорт товаров	млрд. долл.	52.1	54.1	56.3	53.1
к предшествующему году	%	116.1	103.8	108.0	105.1
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю)	%	118.6	113.1	115.0	112.0
Индекс цен производителей промышленной продукции (декабрь к декабрю)	%	112.5	116.6	115.7	-
Валютный курс, в среднем за год	руб./долл.	29.2	32.6	31.7	-

Производство и использование валового внутреннего продукта

	2001 оценка млрд. руб.	2002, прогноз			
		Первый вариант		Второй вариант	
		млрд. руб.	ин-с физ. объема, %	млрд. руб.	ин-с физ. объема, %
ПРОИЗВОДСТВО ВВП					
Валовой внутренний продукт					
в рыночных ценах	9091	10652	102.4	10859	103.4
в основных ценах	7984	9333	102.4	9493	103.4
в том числе:					
Производство товаров	3672	4287	102.5	4319	103.4
из них:					
промышленность	2470	2857	102.7	2875	103.4
строительство	580	692	103.7	703	105.4
сельское хозяйство	588	699	100.6	703	101.5
другие отрасли	34	39	102.5	39	103.5
Производство услуг	4365	5105	102.3	5233	103.3
рыночные услуги	3484	4079	102.7	4185	103.9
из них:					
транспорт и связь	691	796	101.7	799	102.2
торговля	1714	2037	103.9	2115	105.8
нерыночные услуги	880	1026	100.7	1048	101.0
Косвенно измеряемые услуги финансового посредничества	-52	-59	102.2	-59	103.0
Чистые налоги на продукты и импорт	1107	1318	.	1366	.
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ВВП					
Валовой внутренний продукт (использованный)	9012	10246	102.4	10534	103.4
в том числе:					
расходы на конечное потребление	5873	6999	103.3	7199	104.4
домашних хозяйств	4327	5174	103.9	5349	105.5
государственных учреждений	1350	1574	101.6	1592	101.0
некоммерческих организаций	196	252	102.2	258	103.0
валовое накопление	1846	2421	104.8	2349	108.3
основного капитала	1774	2181	104.2	2246	107.5
изменение запасов	72	240	120.0	103	129.0
чистый экспорт	1293	825	94.7	985	91.6
экспорт	3377	3221	99.6	3422	100.7
импорт (-)	2084	2396	102.7	2436	106.4
Статистическое расхождение	80	406	.	326	.
% к ВВП	0.9	3.8	.	3.0	.

Основные элементы платежного баланса

	2001 оценка	2002, прогноз	
		Первый вариант	Второй вариант
Счет текущих операций	37.0	19.5	25.2
Торговый баланс	53.8	34.4	40.5
экспорт	105.9	88.5	96.7
нефть, нефтепродукты, газ природный	53.6	39.5	45.3
машинотехническая продукция	11.8	11.3	12.1
другие товары	40.5	37.7	39.3
импорт	-52.1	-54.1	-56.3
машинотехническая продукция	-11.9	-12.6	-13.3
другие товары	-40.2	-41.5	-43.0
Баланс услуг	-9.5	-9.1	-9.4
Баланс доходов от инвестиций и оплаты труда	-7.6	-6.2	-6.2
Баланс текущих трансфертов	0.3	0.3	0.3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-37.0	-19.5	-25.2
Сальдо выплат по внешнему государственному долгу (основной долг)	-5.9	-2.4	-3.9
погашение	-6.3	-6.8	-6.8
привлечение	0.4	4.4	2.9
Сальдо прочих операций с капиталом и финансовыми инструментами (вкл. ошибки и пропуски ПБ)	-20.0	-19.1	-17.8
Прирост международных валютных резервов (увеличение "-")	-11.1	2.0	-3.5

Федеральный бюджет в 2000-2002 гг.

	2000 факт	2001		2002, прогноз		
		Закон о бюджете	оценка	Проект бюджета	Первый вариант	Второй вариант
<i>млрд. руб.</i>						
ДОХОДЫ ВСЕГО	1132.1	1193.5	1549.6	2126	1894	1979
Налоговые доходы	964.8	1115.3	1434.1	1726	1511	1588
Налог на прибыль	178.0	172.6	227.3	203	172	186
НДС	371.5	516.4	583.9	774	758	771
Акцизы	131.1	188.0	206.7	225	183	195
Платежи за пользование природными ресурсами	18.6	37.2	47.1	184	171	175
Таможенные пошлины	229.2	190.6	332.4	324	211	243
Другие налоги	36.5	10.4	36.6	17	16	17
Неналоговые доходы	74.7	64.3	101.6	104	95	99
Доходы целевых бюджетных фондов	92.6	13.9	13.9	14	14	14
Единый социальный налог, перечисляемый в ПФ	-	-	-	281	274	279
РАСХОДЫ ВСЕГО	1029.2	1193.5	1363.8	1947	1947	1946
Непроцентные расходы	771.3	953.7	1095.3	1380	1380	1380
Обслуживание государственного долга	257.9	239.8	268.5	286	294	288
Перечисление единого социального налога в ПФ	-	-	-	281	274	279
ПРОФИЦИТ	102.9	0.0	185.7	178	-54	32
<i>% к ВВП</i>						
ДОХОДЫ ВСЕГО	16.0	15.4	17.0	19.4	17.8	18.2
Налоговые доходы	13.7	14.4	15.8	15.8	14.2	14.6
Налог на прибыль	2.5	2.2	2.5	1.9	1.6	1.7
НДС	5.3	6.7	6.4	7.1	7.1	7.1
Акцизы	1.9	2.4	2.3	2.1	1.7	1.8
Платежи за пользование природными ресурсами	0.3	0.5	0.5	1.7	1.6	1.6
Таможенные пошлины	3.2	2.5	3.7	3.0	2.0	2.2
Другие налоги	0.5	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2
Неналоговые доходы	1.1	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
Доходы целевых бюджетных фондов	1.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Единый социальный налог, перечисляемый в ПФ	-	-	-	2.6	2.6	2.6
РАСХОДЫ ВСЕГО	14.6	15.4	15.0	17.8	18.3	17.9
Непроцентные расходы	10.9	12.3	12.0	12.6	13.0	12.7
Обслуживание государственного долга	3.7	3.1	3.0	2.6	2.8	2.6
Перечисление единого социального налога в ПФ	-	-	-	2.6	2.6	2.6
ПРОФИЦИТ	1.5	0.0	2.0	1.6	-0.5	0.3

Основные показатели денежно-кредитной сферы

	2000 отчет	2001 оценка	2002 прогноз	
			Первый вариант	Второй вариант
<i>Остатки на конец периода, млрд. руб.</i>				
Денежная база*	721	910	1004	1120
Денежная масса (M2)	1144	1565	1867	2012
в том числе:				
наличные деньги в обращении (M0)	419	586	700	750
вклады населения	305	441	596	611
средства нефинансовых организаций	420	539	570	651
<i>Темпы роста, %</i>				
Денежная база*	169	126	110	123
Денежная масса (M2)	162	137	119	128
в том числе:				
наличные деньги в обращении (M0)	157	140	120	128
вклады населения	150	145	135	139
средства нефинансовых организаций	179	128	106	121
<i>Темпы роста, в реальном выражении %**</i>				
Денежная база*	141	106	98	107
Денежная масса (M2)	135	115	105	112
в том числе:				
наличные деньги в обращении (M0)	131	118	106	111
вклады населения	125	122	120	121
средства нефинансовых организаций	149	108	94	105
<i>Объем и факторы эмиссии, млрд.руб.</i>				
Эмиссия (прирост денежной базы)	296	189	94	210
в том числе за счет:				
прироста чистых международных резервов	441	390	-66	110
органов денежно-кредитного регулирования				
прироста чистых внутренних активов	-146	-201	160	100
органов денежно-кредитного регулирования				
Денежный мультипликатор***, %	159	172	186	180
Отношение высоколиквидных активов				
банков**** к остаткам на рублевых счетах и	24.5	16.5	10.1	13.9
депозитах, в %				

* наличные деньги, средства на корреспондентских счетах, в фонде обязательных резервов и на депозитах банков в ЦБ РФ.

** дефлировано индексом потребительских цен

*** отношение денежной массы (M2) к денежной базе.

**** рублевые остатки в кассах, на корреспондентских счетах и депозитах банков в ЦБ РФ.