

Макроэкономика в 2019 году: адаптация к новой реальности



Антон Табах

Управляющий директор по
макроэкономическому анализу
и прогнозированию

15 ноября 2018

- Волатильность на мировых рынках, санкционное давление, повышение налогов приведут к замедлению роста **в 2019**
- Инфляция, с большой вероятностью, будет выше целевых уровней в течение всего года, смягчение денежно-кредитной политики возможно не ранее **3К19**
- Поступления от экспорта компенсируют стагнирующее внутреннее потребление
- Федеральный бюджет остается основным бенефициаром улучшения администрирования основных налогов, высоких доходов от экспорта и отложенного старта инвестиционных проектов
- Новые санкции, скорее всего, будут иметь ограниченный эффект

ВВП: временное замедление

- В 2018, новые санкции, объявленные налоговые изменения и ужесточение политики ЦБ привели к снижению оптимизма и негативному взгляду на 2019.
- Базовый сценарий (без усиления санкций, средняя цена на нефть выше \$60/bbl): 2018 – 1.7% , 2019 – 1.4%, 2020 – 1.8%
- Стрессовый сценарий (нефть устойчиво ниже \$50/bbl и/или усиление санкций): 2019 – 0.5%, 2020 – 1.2%

Доходы населения: ожидаем стагнацию

- Рост зарплат, снижение располагаемых доходов – за счет растущей инфляции
- Потребление поддерживают «проедание» сбережений и рост потребительского кредитования
- Мы ожидаем стагнацию в 2019, слабый рост располагаемых доходов начиная с 2020
- Ускоренная индексация пенсий будет иметь минимальный эффект

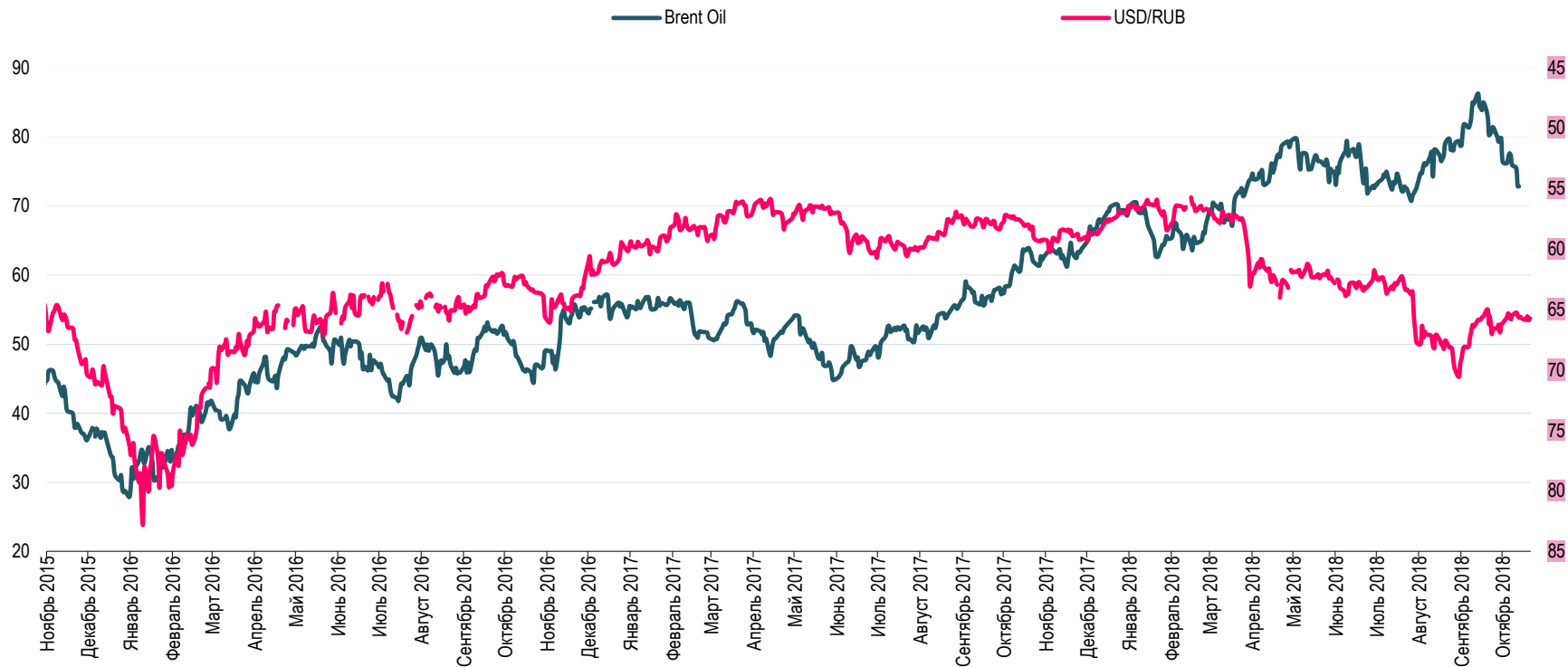
Инфляция: выше целевых уровней до конца года

- Рост НДС на 2 пп + рост расходов бюджета несколько выше инфляции и повышенной индексация пенсий мы ожидаем роста инфляции за счет этих факторов на 0.8 – 1 пп в 2019
- Оставшийся рост (или его отсутствие) будут результатом ситуации на валютном рынке
- Базовый сценарий инфляции 3.7% на конец 2018, пик около 5% в 2К19
- При сохранении жесткой ДКП и базовом сценарии развития уровень инфляции снизится до целевых уровней в 4% к концу 2019
- В стрессовом сценарии и при ослаблении рубля, инфляция на конец 2019 составит 6.5%

Монетарная политика: в «ежовых рукавицах»

- ДКП остается «смирительной рубашкой» – высокая реальная процентная ставка основной инструмент ЦБ
- Неожиданное повышение ставки 14 сентября на **25 бп** до **7.5%** и крайне жесткое заявление – Банк России будет бороться с инфляцией любой ценой и не допустит вторжения в свою зону ответственности других ведомств
- Ожидания роста ключевой ставки в **75-100 б.п.** в ближайшие **9** месяцев
- В базовом сценарии ключевая ставка **8.25%** в середине года, **7.5%** в конце **2019**
- В стрессовом сценарии – **10%** в конце **2019**

Курс рубля/нефть: снижение зависимости



Источник: Эксперт РА, по данным MOEX

Валютный рынок: высокая волатильность

- Мораторий на покупки валюты для ФНБ – снизил давление на рубль
- Высокие цены на экспортные товары ограничили падение рубля – основным драйвером остаются события на развивающихся рынках и динамика санкционных рисков
- Базовый прогноз **67 RUB/USD** на конец 2018 – отсутствие наиболее опасных санкций, некоторая стабилизация на развивающихся рынках но фундаментальное укрепление доллара США на фоне роста ставок
- При базовом сценарии прогноз на конец 2019 – **67** рублей за доллар США, при стрессовом сценарии – **77** рублей за доллар
- Санкции, ситуация на развивающихся рынках и рынке нефти повышают волатильность. В течение года мы ожидаем сильные колебания валютного курса
- Мы ожидаем умеренного роста международных резервов – до 500 млрд долл к середине 2019

Бюджет: устойчивый профицит

- Профицит бюджета в 2018 году может достигнуть 3% ВВП
- Мы ожидаем продолжения роста наполнения бюджета опережающими инфляцией темпами
- Дополнительные доходы: рост ставки НДС +650 млрд. рублей улучшение администрирования и штрафные санкции +300 млрд., пенсионная «реформа» +50 млрд.
- При базовом сценарии развития экономики и сохранении «бюджетного правила» профицит бюджета в 2019 превысит 2% и будет в основном зарезервирован в ФНБ

Выводы

- Жесткая денежно-кредитная и бюджетная политика сохраняют среду неблагоприятную для роста
- «Майские» инвестиции начнут реализовываться к началу 2020, при этом налоги на их реализацию уже станут дополнительным бременем для бизнеса
- Резкая дестабилизация по внутренним причинам маловероятна – основными рисками остаются санкции, обвал сырьевых рынков, геополитические конфликты, которые носят внешний характер

