«России помогает ее архаичная структура экономики»

КРУГЛЫЙ СТОЛ МАКРОАНАЛИТИКОВ

Софья Донец,
экономист по России и СНГ, «Ренессанс Капитал»

Антон Струченевский,
главный экономист, Sberbank Investment Research

Владимир Тихомиров,
главный экономист, BCS Global Markets

Валерий Вайсберг,
директор аналитического департамента, ИК «Регион»

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ УРОВЕНЬ ПАДЕНИЯ ВВП КЛЮЧЕВЫХ МИРОВЫХ ИГРОКОВ В РЕЗУЛЬТАТЕ КОРОНАКРИЗИСА НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ? КАКОВЫ ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЭТОТ УРОВЕНЬ?

Антон Струченевский

Данные говорят о том, что во II квартале 2020 года мировая экономика достигла локального минимума и восстановление уже началось. Тем не менее давать количественные оценки по уровню падения ВВП сейчас затруднительно. Скорее можно говорить о качественной картине. Из стран «Большой двадцатки» только Китай продемонстрирует рост в этом году. Наибольший спад (вероятно, превышающий 10%) ожидает Францию и Италию. Развитие эпидемии и вторая волна коронавируса больно ударили по экономике США. В целом закономерность примерно такая: наиболее глубокий спад наблюдается в странах, где распространение эпидемии не удалось быстро остановить (США, Бразилия, Индия), а также в странах с большим вкладом в ВВП сферы услуг и туризма (практически все развитые страны).

Петр Тер-Аванесян

Я думаю, что ВВП США упал «всего» на 5% в I квартале, а потом еще на 33% — во II, то есть на 30 июня падение ВВП США год к году составило 9%. Это просто не укладывается в голове. В отличие от России, ВВП США на 70% состоит из потребления, а именно по потреблению коронавирус ударил сильнее всего.

Что означает падение ВВП на 33% чисто математически? Чтобы выйти обратно в ноль, ВВП придется вырасти не на 33%, а на все 49%. Расти всегда сложнее, чем падать.

Европа на фоне США выглядит гораздо менее пострадавшей, да и выход из пандемии там проходит пока увереннее. В китайскую статистику никто не верит.

Софья Донец

Мы видим, что с момента начала пандемии спад экономики оказался примерно таким, как ожидал рынок, — для основных игроков, как и для стран нашего региона, показатели разнились в зависимости от структуры экономики, карантинных мер и стартовой точки, но в большинстве своем снижение ВВП в первом полугодии составляло от 3 до 5% год к году. В III квартале экономическая активность глобально начала восстанавливаться, многие сектора фактически вернулись к предкризисному уровню.

Своими прогнозами по поводу глубины коронакризисного спада ключевых мировых игроков, динамики российского ВВП и ключевой ставки ЦБ, уровня инфляции, стоимости нефти, курса рубля, а также размышлениями о вероятности второй волны пандемии коронавируса в рамках круглого стола Cbonds Review поделились аналитики крупных банков и инвестиционных групп.

Дмитрий Долгин,
главный экономист
по России и СНГ, ING Bank

Петр Тер-Аванесян,
макроаналитик,
Россельхозбанк

Валерий Вайсберг

Ключевые факторы, влияющие на уровень падения ВВП: фактически действующие ограничения на деятельность отдельных секторов и предприятий, крайне неоднородная ситуация с заболеваемостью и карантинными мерами. Плюс к этому — самоограничение людей, опасающихся за свое здоровье: даже если государства ослабляют ограничения, заметная часть людей продолжит воздерживаться от ресторанов, кинотеатров, путешествий.

Во второй половине года рецессия в большинстве стран тем не менее прекратится (сезонно сглаженный ВВП начнет расти квартал к кварталу).

В конечном итоге я рассчитываю, что спад крупнейших экономик будет несколько меньше текущих прогнозов МВФ.

ОЖИДАЕТЕ ЛИ ВЫ ВТОРУЮ ВОЛНУ КОРОНАВИРУСА? КАКИМИ МОГУТ БЫТЬ ПОСЛЕДСТВИЯ? КАКИЕ СЦЕНАРИИ РАССМАТРИВАЕТЕ?

Валерий Вайсберг

На мой взгляд, глобально мы все еще находимся в первой волне коронавируса. Тем не менее отдельные страны, ранее добившиеся успеха в борьбе с болезнью, вновь сталкиваются с ростом заболеваемости и даже рискуют выйти на новые максимумы.

Мой базовый сценарий:

- сохранение сложной обстановки в таких странах, как Индия и Бразилия, с крайне медленным и постепенным открытием экономики и очень большими рисками для бюджетов;
- в странах, где пик прошел осенью, продолжится точечное восстановление карантинных и профилактических мер с целью купировать возникающие очаги заболеваемости, без национальных карантинов;
- США будут продолжать двигаться своим путем, но если на выборах победят демократы, ситуация может поменяться в сторону более жесткого контроля профилактических мер.

Результатом всего этого станет более медленное восстановление активности, особенно в сфере туризма и авиаперевозок, подавленная занятость и потребительский спрос, системно низкие базовые ставки и высокий объем ликвидности.

Софья Донец

Развитие эпидемиологической ситуации остается основным фактором неопределенности — в отдельных странах Европы, как мы видим, возобновился рост числа заболевших, а ситуация в США остается неоднородной. В России число активных кейсов продолжает сокращаться, но риск повторной вспышки, безусловно, сохраняется. Вместе с тем есть и факторы, снижающие вероятность повторного широкомас-

ВТОРУЮ ВОЛНУ КОРОНАВИРУСА ИСКЛЮЧАТЬ НЕЛЬЗЯ, ОДНАКО ВЕРОЯТНОСТЬ ПОВТОРНОГО ВВЕДЕНИЯ КАРАНТИНА, АНАЛОГИЧНОГО ПЕРВОМУ, МОЖНО СЧИТАТЬ КРАЙНЕ НИЗКОЙ

штабного карантина. Основные — это продвижение в разработке вакцины и уже наработанный иммунитет. Можно назвать и в целом уже осуществленную масштабную подстройку системы здравоохранения. Если же мы все же столкнемся с полномасштабной второй волной вируса и карантинных ограничений, то это, по нашей оценке, может стоить экономике еще 1.5–2 п. п. роста ВВП в этом году.

Дмитрий Долгин

Вторую волну коронавируса исключать нельзя, однако вероятность повторного введения карантина, аналогичного первому, можно считать крайне низкой. Во-первых, система здравоохранения и общество уже несколько адаптировались к вирусной реальности. Во-вторых, каждая неделя карантина стоит около 0.2–0.3% годового ВВП России. При этом карантин может все же потребоваться в случае быстрой мутации вируса в новые, не менее опасные для здоровья формы.

Антон Струченевский

К сожалению, сценарий второй волны нельзя исключить. Есть пример США и Казахстана. Во многих странах статистика новых заболеваний начинает ухудшаться. Это означает, что до полной отмены карантинных мер еще очень далеко, а это тормозит оживление экономики. Тем не менее экономика адаптируется и к таким условиям. Расширяются онлайн-сервисы, что делает экономический ущерб от карантина не столь значительным, как это было в марте-апреле.

Владимир Тихомиров

Рост заболеваемости уже отмечается во многих странах, так что реальность говорит о том, что второй волны нам избежать не удалось. Однако остается открытым вопрос о том, насколько сильной и длительной эта волна будет. Из позитива — лучшая подготовленность медиков и властей, а также накопленный опыт лечения — это усиливает шансы на то, что вторая волна окажется менее разрушительной для экономик и населения, чем первая.

Петр Тер-Аванесян

Вторая волна коронавируса в США уже постепенно сходит на нет. В Европе она только недавно начала проявляться. В Гонконге уже было три волны.

В России вторая волна будет точно. Вполне возможно, что не последняя. Думается, что, несмотря на вторую волну, очень суровых карантинных мер введено не будет — экономика просто не сможет себе этого позволить. Так что прогноз довольно пессимистичный: рост числа заболевших, очередной виток падения спроса, рост просрочки по кредитам, рост числа дефолтов, рост безработицы. Из позитива только возросшая надежда на меньшую смертность.

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ УРОВЕНЬ ПАДЕНИЯ РОССИЙСКОГО ВВП В РЕЗУЛЬТАТЕ КОРОНАКРИЗИСА НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ? КАКОВЫ ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЭТОТ УРОВЕНЬ?

Дмитрий Долгин

Падение российского ВВП в этом году должно быть в пределах 3–5% в реальном выражении. Это лучше, чем в развитых странах, где выше доля сектора услуг, но в целом соответствует динамике развивающихся стран. Падение в РФ может оказаться и скромнее, если масштаб фискального стимулирования будет увеличен с текущего уровня. Теоретически, учитывая низкий уровень госдолга и наличие сбережений, российское правительство может себе это позволить, однако это не гарантирует дальнейшего смягчения подхода.

Владимир Тихомиров

Динамика российской экономики пока полностью совпадает с моими ожиданиями: я прогнозировал, что II квартал будет самым слабым и что с III квартала наметится постепенное улучшение (уменьшение степени падения). Мой прогноз остается неизменным: ВВП РФ упадет на 3.8% в 2020 году. России помогает ее архаичная структура экономики, в которой доля услуг и МСБ невелика, а мобильность населения — низкая. Также помогает накопленный за предыдущие кризисы и годы санкций опыт антикризисного управления.

Антон Струченевский

Во II квартале ВВП России снизился на 8.5% по отношению к соответствующему периоду прошлого года. Спад был не таким глубоким, как в базовых отраслях (9.7%). Причина в том, что базовые отрасли не включают медицинские, социальные и прочие государственные услуги, которые продемонстрировали устойчивость во время карантина. Отмечу, что локального минимума российская экономика достигла в мае, после того как в рамках сделки ОПЕК+ снизилась добыча нефти. Начиная с июня ситуация начала улучшаться.

Софья Донец

Данные по российской экономике пока достаточно позитивны — спад во II квартале оказался заметно ниже предварительных оценок — на уровне 8.5% г/г против ожидавшихся 9.5–10%. В целом спад за первое полугодие, по предварительной оценке, составил 3.6% г/г. Опережающие индикаторы финансовой системы показывают, что в июле-августе потребительский спрос уже вышел на уровень предыдущего года, заметно и замедление спада инвестиционной активности. В целом в III квартале мы ожидаем замедления спада экономики России до 4% г/г. При сохранении текущих темпов восстановления и отсутствии масштабной второй волны это соответствует нашему прогнозу по спаду экономики на 3.3% г/г в 2020 году.

Валерий Вайсберг

В настоящее время я ожидаю падение ВВП России по итогам 2020 года на уровне 4.6%. Ключевым фактором является темп восстановления внешнего спроса на нефть, газ, уголь. Динамику внутреннего спроса ограничивают постепенное снижение годового прироста бюджетных расходов, а также обвал доходов предпринимателей.

Петр Тер-Аванесян

Для России пока этот кризис обошелся дешевле любого другого за последние 10 лет (добыча и промышленность оказались менее уязвимы, банковская система гораздо лучше капитализирована, государственные резервы огромны, внешний долг мизерный, а внутренний очень небольшой). Вместе с тем не стоит думать, что все плохое позади, мы ожидаем нового ухудшения динамики ближе к концу года.

КОГДА НАЧНЕТСЯ РОСТ, КАКИМИ БУДУТ ЕГО ТЕМПЫ? ЧТО БУДЕТ ОКАЗЫВАТЬ КЛЮЧЕВОЕ ВЛИЯНИЕ НА ЭТИ ТЕМПЫ?

Владимир Тихомиров

Поскольку в основе текущего кризиса лежат искусственные ограничения на экономическую деятельность, вызванные пандемией, то в случае ее завершения можно ожидать довольно мощного отскока и быстрого возвращения к докризисным уровням во многих экономиках. Темпы роста ВВП в 3–5–10% г/г могут продемонстрировать многие страны; в РФ я ожидаю 3.3% г/г уже в 2021 году. Другое дело, что этот отскок будет довольно краткосрочным и основанным на слабой базе 2020 года — именно поэтому я прогнозирую замедление роста российской экономики уже с 2022 года.

Антон Струченевский

Рост уже начался в июне. Конечно, восстановление медленное. Многие бизнесы либо вообще закрыты, либо работают не в полной мере. В первую очередь это касается развлекательной сферы, международного туризма и пассажирских перевозок. В целом по итогам года я ожидаю снижения ВВП на 4–5%. Основной риск для этого сценария — эпидемиологическая ситуация. Ее ухудшение может привести к ужесточению карантинных мер и новому спаду в экономике. Однако даже в этом гипотетическом случае спад не будет таким глубоким, как в апреле-мае.

Дмитрий Долгин

Рост в поквартальном выражении (к предыдущему кварталу) уже начался в III квартале текущего года, и это восстановительный рост. В отсутствие новых шоков на рост в годовом выражении можно рассчитывать в 2021 году, что также будет носить восстановительный характер. Размер ВВП в реальном выражении превысит уровень 2019 года не ранее 2022-го.

Валерий Вайсберг

Мы уже находимся в стадии восстановительного роста. При этом темпы восстановления от квартала к кварталу будут постепенно замедляться.

В 2021 году внешний спрос продолжит восстанавливаться, малый бизнес начнет возвращаться к нормальной жизни, но в части бюджетных расходов нас ждет плавный поворот в сторону фискальной консолидации (надеюсь, это произойдет не ранее второй половины года).

Петр Тер-Аванесян

Есть две вещи, необходимые для возобновления роста: вакцина или иммунитет. Пока одной из них не будет — не будет и роста.

Деньгами эту проблему не решить. Вакцину прежде еще никогда не делали, и нет повода думать, что проблема имеет решение. Даже если вакцина появится в сентябре — как быстро можно наладить производство, доставку и непосредственное прививание миллиардов людей? Это вопрос многих месяцев, если не лет.

Если вакцина есть, можно ли завтра же отменить дистанцирование и маски? Конечно, нет. Значит, опять не стоит слишком уповать на вакцину.

Обычно на ее разработку уходили годы. Можно ли сейчас быть уверенным, что у вакцины не окажется нежелательной побочки через полгода после ее повального применения? Многие люди откажутся от вакцинирования в первых рядах и предпочтут рискнуть здоровьем, нежели быть подопытными.

МЫ УЖЕ НАХОДИМСЯ В СТАДИИ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОГО РОСТА. ПРИ ЭТОМ ТЕМПЫ ВОССТАНОВЛЕНИЯ БУДУТ ПОСТЕПЕННО ЗАМЕДЛЯТЬСЯ ОТ КВАРТАЛА К КВАРТАЛУ

ПО ИТОГАМ ИЮЛЬСКОГО ЗАСЕДАНИЯ ЦБ ОПУСТИЛ КЛЮЧЕВУЮ СТАВКУ ДО 4.25%. ПРОДОЛЖИТСЯ ЛИ ЦИКЛ СМЯГЧЕНИЯ? ЧТО ВЫНУДИТ ЦБ УЖЕСТОЧАТЬ ПОЛИТИКУ? ОЖИДАЕТЕ ЛИ ВЫ ТАКОЙ РАЗВОРОТ? ВАШ ПРОГНОЗ ПО СТАВКЕ?

Софья Донец

Потенциал для дальнейшего снижения ставки практически исчерпан. Мы ожидаем снижения ключевой ставки еще на 25 б. п. в сентябре, до 4%, с последующим сохранением этого уровня до 2021 года. Учитывая наш прогноз по восстановлению спроса, ожидаемую динамику рубля, а также перенос в цены роста издержек карантина, мы видим инфляцию достаточно устойчивой на уровне вблизи таргета — 4.5% г/г на конец 2020 года и 4% — в 2021-м. Это делает вероятным начало цикла нормализации денежно-кредитной политики уже в первом полугодии 2021 года с возвращением ключевой ставки к уровню 5.5% на конец 2021 года, что соответствует уточненной оценке ЦБ нейтрального уровня ключевой ставки (5–6%). С учетом этого прогноза мы не видим значимого потенциала для снижения доходностей ОФЗ сейчас.

Антон Струченевский

Инфляция находится на низком уровне. Думаю, по итогам 2020 года она составит 3.6%. На этом фоне ЦБ продолжит снижение ключевой ставки. Если аннуализированная инфляция (то есть текущая инфляция после сезонного сглаживания, аппроксимированная на 12 месяцев вперед) останется ниже 4%, то в IV квартале 2020 года ключевая ставка может быть ниже 4%. Я полагаю, уровень 3.75% вполне возможен. Ужесточение политики начнется тогда, когда аннуализированная инфляция начнет превышать 4%.

Дмитрий Долгин

Цикл смягчения, скорее всего, продолжится, но он подходит к концу. Дно ставки в среднесрочной перспективе, на наш взгляд, находится на уровне 3.5%, оно будет достигнуто в 2021 году, а на конец 2020-го будет 4%. Повышение ставки — это перспектива 2022 года, и она будет зависеть от динамики инфляции. ЦБ четко дает понять, что не готов к отрицательным ставкам в реальном выражении.

Владимир Тихомиров

Я не ожидаю нового снижения ставки в ближайшее время: мой прогноз — ставка останется неизменной на уровне 4.25% вплоть до конца 2021 года. Причина — постепенное нарастание инфляционного давления (я прогнозирую инфляцию 4.1% уже в конце 2020 года), усиление геополитических рисков и слабость рубля. Тем не менее слабый спрос в экономике вместе с проведением жесткой фискальной и монетарной политики не позволит инфляции существенно превысить уровень 4% в 2021 году. Именно это, по моему мнению, позволит ЦБ сохранять ставку неизменной, без необходимости ужесточения политики.

Петр Тер-Аванесян

Прогноз по ставке на конец года 3.75–4%. Ужесточение маловероятно: в ближайшем будущем инфляция даже если и подрастет, то не выйдет из комфортной зоны. Ужесточить политику могут в ответ на резкую девальвацию рубля, например, в связи с введением каких-то «драконовских санкций».

Валерий Вайсберг

Текущая ситуация не располагает к снижению ставки на сентябрьском заседании. Прежде всего мы видим, что июльское смягчение транслировалось пока лишь в снижение ставок по депозитам, а доходности ОФЗ, напротив, выросли. Скачок курса рубля немного ускорит инфляцию, которая, скорее всего, по итогам года окажется внутри прогнозного коридора ЦБ. До конца 2020 года я по-прежнему не исключаю снижение ключевой ставки до 4%, однако вероятность этого также постепенно уменьшается.

Исходя из комментариев Банка России, ключевым фактором для принятия решения по ставке является динамика инфляции. Я полагаю, что переход к ужесточению монетарной политики возможен не ранее III–IV кварталов 2021 года, а возможно, начнется еще позже.

ЦБ говорит о том, что дезинфляционные факторы пока превалируют. Надолго ли?

Антон Струченевский

Действительно, я вижу сейчас гораздо больше дезинфляционных рисков, чем проинфляционных. В первую очередь это связано со снижением спроса со стороны населения. Судя по всему, на уровень доходов, который был у населения перед эпидемией (то есть в начале этого года), удастся вернуться не раньше 2022 года. Отсюда мой вывод, что и в 2021 году дезинфляционные риски будут доминировать. По итогам 2020 года я ожидаю инфляцию на уровне 3.6%.

Дмитрий Долгин

Сейчас с уверенностью можно говорить только об отсутствии значимых проинфляционных факторов. К концу года инфляция должна составить 3.7% г/г — это будет техническое ускорение в связи с эффектом низкой сравнительной базы второго полугодия 2019 года. После I квартала 2021 года не исключено замедление до 3.3% к концу 2021 года. При этом в данный момент мы не видим явных признаков сильного дезинфляционного эффекта спроса, а со стороны издержек могут накапливаться проинфляционные риски, связанные с ослаблением рубля к евро (валюте основного источника импорта в РФ), ростом мировых цен на зерно, повышением цен на бензин. Поэтому баланс рисков для наших прогнозов по инфляции сейчас в сторону их повышения.

Валерий Вайсберг

В декабре 2020 года, по моим оценкам, инфляция составит 3.7% г/г, а затем начнет снижаться в связи с эффектом высокой базы. Благодаря этому средний уровень инфляции по итогам 2021 года не превысит 3.4–3.5% против 3.2% в 2020 году. Именно это позволит Банку России сохранять стимулирующую монетарную политику на горизонте ближайших 12 месяцев.

КАКИМ ВЫ ВИДИТЕ ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА В ЭТОМ И СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ? КАК РАЗМЕР ДЕФИЦИТА БУДЕТ ВЛИЯТЬ НА КРИВУЮ ДОХОДНОСТИ ГОСБУМАГ?

Антон Струченевский

По моим оценкам, при среднегодовой цене на нефть $45 за баррель Brent в 2020 году дефицит бюджета составит 3.3% ВВП, или 3.4 трлн рублей. При этом использование ФНБ для его финансирования будет ничтожным. Минфин может воспользоваться 1.1 трлн рублей, не потраченными в предыдущие годы. Тогда необходимый объем заимствований на этот год составит 2.4 трлн рублей, что ненамного больше изначально планировавшихся 1.6 трлн рублей. Думаю, при таком подходе удастся избежать чрезмерного давления на кривую доходности. В следующем году мы ожидаем среднюю цену на нефть $55 за баррель Brent. На этом фоне дефицит бюджета будет около 2% ВВП.

Дмитрий Долгин

Дефицит бюджета РФ в этом году будет в пределах 4–5% ВВП (около 5 трлн рублей). Поскольку правительство выбрало привлечение госдолга в качестве основного источника его финансирования, то не исключено повышательное давление в дальнем отрезке кривой доходности. При этом низкий изначальный объем госдолга и возможность перераспределения источников финансирования дефицита в пользу траты госсбережений ограничивает потенциал негативного воздействия на долговой рынок.

Владимир Тихомиров

Пока дефицит остается умеренным (–1.4% ВВП за 7 месяцев 2020 года), мой прогноз по году — дефицит в 3.7% ВВП. Причина относительно низкого дефицита — фактический секвестр бюджета. До августа Минфин довольно легко мог финансировать дефицит за счет размещения нового долга, но после снижения ставки ЦБ и ослабления рубля спрос на ОФЗ стал активно снижаться — в том числе за счет нерезидентов. Это означает, что Минфину придется пересматривать прежние планы — он собирался профинансировать годовой дефицит только за счет долга; теперь встает необходимость трат из ФНБ. А это еще один мощный аргумент для ЦБ против снижения ставки.

Петр Тер-Аванесян

По дефициту у меня нет прогноза, так как неизвестен масштаб кризиса, связанного с коронавирусом. А он не закончен.

На кривую доходности будет влиять аппетит нерезидентов, который будет связан с двумя переменными:

1) нарастание санкционной риторики при приближении даты президентских выборов в США и после — в случае победы Байдена;

2) carry trade, то есть уровень процентных ставок в мире.

Все как всегда: страх и жадность. Короткие процентные ставки в мире останутся низкими еще продолжительное время, даже несмотря на возможное продолжение роста инфляционных ожиданий. Следовательно, при прочих равных спрос нерезидентов на ОФЗ должен сохраниться. С другой стороны, стареющее население России приведет к оттокам из пенсионных фондов, что уменьшит их спрос на ОФЗ. Поскольку дефицит бюджета вряд ли быстро сократится — ликвидности в банковской системе будет много, и банки смогут выкупить долю пенсионных фондов на рынке, однако у банков (как и у нерезидентов) деньги не длинные.

Валерий Вайсберг

Я ожидаю дефицит бюджета 2021 года на уровне 2.5%: повышенный уровень бюджетных расходов сохранится в первом полугодии, а затем начнется возврат в рамки бюджетного правила.

Постепенно снижение потребности в заимствованиях при одновременном восстановлении структурного профицита в банковском секторе позволит стабилизировать рынок госдолга, однако приближение цикла ужесточения монетарной политики не позволит доходностям существенно снизиться.

МИНФИНУ ПРИДЕТСЯ ПЕРЕСМАТРИВАТЬ ПРЕЖНИЕ ПЛАНЫ — ОН СОБИРАЛСЯ ПРОФИНАНСИРОВАТЬ ГОДОВОЙ ДЕФИЦИТ ТОЛЬКО ЗА СЧЕТ ДОЛГА; ТЕПЕРЬ ВСТАЕТ НЕОБХОДИМОСТЬ ТРАТ ИЗ ФНБ

КАКОЕ ВЛИЯНИЕ НА СИТУАЦИИ В РОССИИ БУДЕТ ОКАЗЫВАТЬ ПОЛИТИКА МИРОВЫХ РЕГУЛЯТОРОВ? В ЧЕМ БУДЕТ ВЫРАЖАТЬСЯ ЭТО ВЛИЯНИЕ?

Петр Тер-Аванесян

Самое сильное влияние в долгосрочной перспективе может иметь введение «налога на карбон». Огромная часть нашей экономики целиком зависит от использования углеводородного топлива. До недавнего времени наши огромные запасы были нашим конкурентным преимуществом. Существует потенциальный риск, что это преимущество может превратиться в проклятие. Однако, на наш взгляд, пандемия коронавируса сместит приоритеты на несколько лет вперед и Россия выиграет время для дополнительной подготовки к планируемым в ЕС налоговым инициативам.

Что же касается монетарной политики, то она во всем мире становится все более политизированной. В ближайшем будущем опасаться нужно дефляции, дефолтов и депрессии. Россия уже сейчас импортирует мировую дефляцию — именно поэтому в отличие от предыдущих кризисных эпизодов наш ЦБ смог на этот раз не повысить ставку, а понизить ее.

Владимир Тихомиров

Сигналы от мировых регуляторов достаточно последовательны: до середины-конца 2021 года их политика останется ультрамягкой. Это будет поддерживать спрос на сырье и рисковые активы, от чего должны выигрывать рубль и российский рынок.

Валерий Вайсберг

Политика мировых регуляторов способствует восстановлению мировой экономики и внешнего спроса. Что касается carry, то сейчас основная часть генерируемой мировыми центробанками ликвидности уходит на удовлетворение потребности внутреннего рынка: многие EM продолжают сталкиваться с оттоком средств нерезидентов. Поэтому низкие ставки и QE от ФРС и ЕЦБ улучшат скорее состояние текущего счета, чем финансового.

Антон Струченевский

Стимулирующая денежно-кредитная и фискальная политика развитых стран — всегда позитивный фактор для развивающихся стран. Это также стало одним из важных аргументов для ЦБ ускорить снижение ключевой ставки.

Дмитрий Долгин

Рост балансов ведущих мировых ЦБ способствует притоку капитала на развивающиеся рынки, в том числе и в Россию. Текущие сигналы указывают на вероятное сохранение сверхмягкой денежно-кредитной политики в мире, однако рано или поздно встанет вопрос о выходе из этого режима, и тогда фон для развивающихся рынков может снова ухудшиться.

ПРИ КАКИХ УСЛОВИЯХ ВОЗМОЖЕН РОСТ СПРОСА НА НЕФТЬ? КАКИМ ВЫ ВИДИТЕ КОРИДОР НЕФТЯНЫХ ЦЕН В ЭТОМ И СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ?

Валерий Вайсберг

До восстановления авиаперевозок и туризма мы вряд ли вернемся к уровню потребления 2019 года. Ряд стран, прежде всего европейских, в нынешнем году приняли дополнительные усилия для снижения потребления ископаемого топлива. Поэтому спрос в нынешнем и будущем году, скорее всего, останется подавленным. В целом я не рассчитываю на системный выход цен из диапазона $40–50 за баррель Brent в ближайшие 12 месяцев: основных экспортеров он более или менее устраивает, Россия и Саудовская Аравия для наращивания экспорта, скорее всего, будут стремиться увеличить объемы продаж.

Антон Струченевский

Восстановление глобальной экономики при продлении сделки ОПЕК+ позволит ценам на нефть продолжить рост. В нашем базовом сценарии к концу этого года цена на нефть приблизится к $50 за баррель Brent, а в конце следующего года составит около $60 за баррель.

Владимир Тихомиров

Главный фактор для восстановления спроса — выход мировой экономики из пандемии. Когда это точно произойдет, сказать сложно; наш базовый сценарий — постепенное улучшение эпидемиологической ситуации с конца 2020 года с возможным усилением темпов роста с середины 2021 года. Прогноз по ценам на нефть Brent: средняя цена $50 за баррель в следующем году после средней $41 за баррель в 2020-м.

Софья Донец

Мы ожидаем, что цена на нефть марки Urals сложится на уровне $42 за баррель на конец 2020 года и повысится примерно до $50 за баррель в 2021 году.

Петр Тер-Аванесян

Мы не видим предпосылок к росту спроса на товарных рынках вообще до конца этого года как минимум. Рост спроса может появиться только в случае появления вакцины или массового иммунитета.

КАКОВЫ ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ И СОБЫТИЯ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА КУРС РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ? КАКИМ ВЫ ВИДИТЕ КУРС В КОНЦЕ ЭТОГО ГОДА И ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ СЛЕДУЮЩЕГО?

Владимир Тихомиров

На рубль влияние оказывают три главных фактора: 1) геополитика; 2) решения ЦБ; и 3) цены на нефть. Геополитика — рост российского риска в последний месяц — ослабила рубль примерно на 5%. Решения ЦБ об агрессивном снижении ставки спровоцировали переоценку привлекательности вложений в российский рублевый госдолг и отток капитала — на этом рубль потерял еще примерно 3–5%. При этом цены на нефть в последние 2 месяца остаются комфортными для российской экономики и рубля: если бы не действие двух предыдущих факторов, то, исходя из цены Brent $45–46 за баррель, справедливым уровнем обменного курса, по нашей оценке, является 69–70 рублей за доллар. Геополитические события прогнозировать невозможно — их мы в своих долгосрочных прогнозах не учитываем. Поэтому, исходя из нашего ожидания стабильности ключевой ставки и постепенного улучшения состояния в мировой экономике и на рынке нефти, мы прогнозируем, что в конце 2020 года доллар может стоить 69.6 рубля, а в первой половине 2021 года курс будет находиться в коридоре 67–69 рублей.

Антон Струченевский

На мой взгляд, геополитические риски опять стали оказывать давление на рубль. Началось это в конце июня. К сожалению, Россия постоянно муссируется в мировых СМИ, и контекст обычно далеко не лестный. Это создает некоторую нервозность у инвесторов, и курс рубля понижается. Возможно, после выборов в США такого рода риски снизятся. В этом случае курс рубля против доллара имеет потенциал для укрепления до 70 к концу года.

Дмитрий Долгин

В отсутствие внешних шоков курс имеет шанс на закрепление в районе 72–75 на ближайший год. Профицит текущего счета будет близок к нулю, так как рост нефтегазового экспорта будет компенсироваться восстановлением импорта товаров и услуг. Счет движения капитала, особенно в части сектора компаний, банков и населения, остается фактором неопределенности. Хотя власти предпринимают меры по деофшоризации экономики и репатриации капитала, статистика за последние кварталы указывает на возможность ускорения оттока капитала, несмотря на сокращение профицита текущего счета и наращивание внешнего долга. Повышение привлекательности РФ для локального частного капитала остается первоочередной задачей.

Софья Донец

Восстановление поступлений от экспорта будет сдерживаться действием соглашения ОПЕК+. С учетом этого восстановление импорта продолжит опережать динамику экспорта, что будет ограничивать пространство для укрепления рубля. Мы сохраняем наш базовый прогноз по курсу рубля к доллару на уровне 73.6 на конец 2020 года и 75.2 в среднем в 2021 году.

Петр Тер-Аванесян

На курс рубля влияет множество факторов, среди которых самый непредсказуемый — это санкции. Если забыть о них, то влияет кредитное качество страны, ее эмитентов, банковской системы, а также уровень процентных ставок. Не в последнюю очередь — конкурентоспособность, производительность труда и привлекательность для иностранных инвестиций. Мы не видим ни одного позитивного сдвига на обозримом горизонте прогнозирования. Впереди испытания, поэтому курс должен постепенно снижаться.

Валерий Вайсберг

Учитывая, что положительное сальдо текущего счета останется достаточно скромным по размеру, а Минфин скоро прекратит продажу валюты из ФНБ, влияние трансграничных потоков капитала на курс рубля заметно вырастет. Жесткая риторика Запада по отношению к России, сложная ситуация в Беларуси и инцидент с Алексеем Навальным, вероятно, предопределят пониженный курс рубля по отношению к его фундаментально обоснованной стоимости. Тем не менее к концу нынешнего года доллар может вернуться к отметке 70–71 рубль, а в первой половине 2021 года опуститься до 68–70 рублей.

ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ ОПЯТЬ СТАЛИ ОКАЗЫВАТЬ ДАВЛЕНИЕ НА РУБЛЬ. ВОЗМОЖНО, ПОСЛЕ ВЫБОРОВ В США ТАКОГО РОДА РИСКИ СНИЗЯТСЯ