

Рост сальдированного финансового результата экономики во втором квартале способствовал увеличению рентабельности продукции⁵ до 9,2% (против 8,8% в первом квартале и 8,6% годом ранее). При этом в ряде ведущих отраслей экономики рентабельность составила от 17% (в добыче топливно-энергетических ресурсов и сельском хозяйстве) до 30% и выше (в добыче прочих полезных ископаемых и рыболовстве), что свидетельствует о повышении их кредитоспособности. **Но для подавляющего большинства обрабатывающих производств (за исключением химии и металлургии) кредиты по ставке, превышающей 16% годовых, пока остаются недоступными.**

Чего ждать во втором полугодии 2015 г.? Усилившийся спад в производстве и экспорте на фоне ослабления курса рубля будет способствовать заметному снижению уровня доходности экономики и поступлений в бюджет по налогу на прибыль.

Елена Балашова

Платёжный баланс

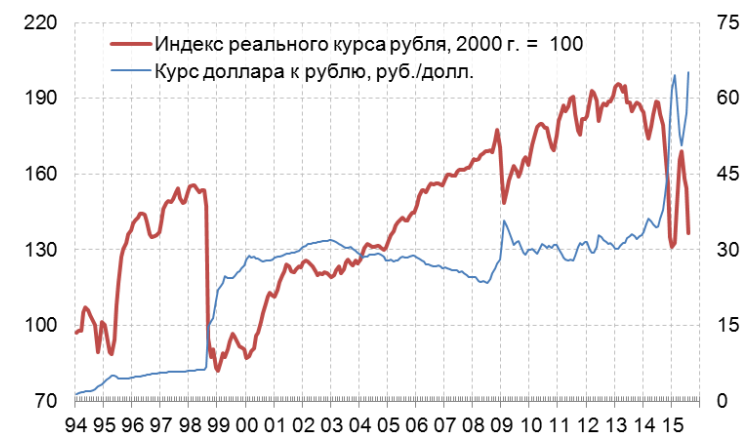
3. Внешняя торговля и курс рубля

За август рубль в реальном выражении упал ко всем валютам на 11,4%, что стало вторым по масштабам падением (13,7% в декабре прошлого года) за последние полтора десятка лет. Однако влияние новой волны ослабления рубля пока еще не успело сказаться на стоимостных объемах импорта, в то время как экспорт движется вслед за нефтяными ценами.

Очередное ослабление рубля началась в июне, достигнув своего максимума в августе. В итоге, за три летних месяца реальный эффективный курс рубля снизился

⁵ Рассчитанной как отношение сальдированного финансового результата к выручке от продаж продукции в процентах

Рис. 3.1. Динамика курса рубля



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

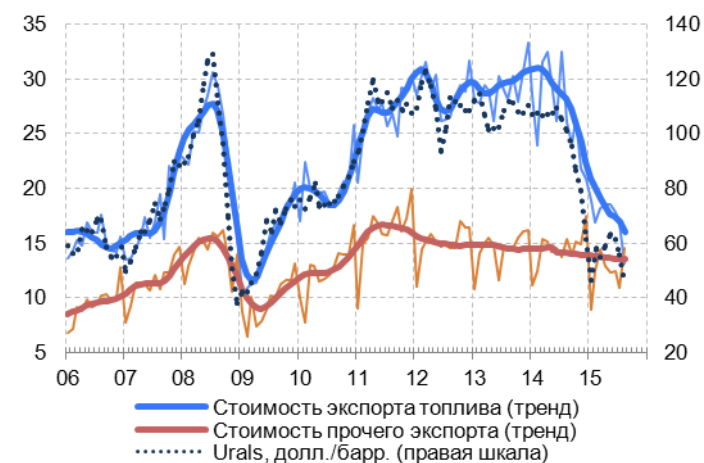
почти на 20% (рис. 3.1). Даже в четвёртом квартале прошлого года было меньше (около 15%). Однако на фоне обесценения рубля в динамике экспорта и импорта существенных сдвигов в августе пока не произошло.

Стоимость российского экспорта в августе, по нашим оценкам, составила около 28 млрд долл. В то время как динамика топливного экспорта следует за падающими нефтяными ценами (45,6 долл./барр. в среднем за минувший месяц – минимум с апреля 2009 г.), остальная часть экспорта уже много лет (с 2011 г.) дрейфует вниз (рис. 3.2 и 3.3).

С одной стороны, на стоимость нетопливного экспорта в большей степени влияет негативная ценовая динамика на мировых сырьевых рынках, где приходится конкурировать российским товарам. В первую очередь это касается черных и цветных металлов. По данным ФТС России, в июле (последний отчётный период) цены на чёрные металлы снизились на треть по сравнению с прошлым годом, снижение контрактных цен на цветные металлы составило от 16% г/г (медь) до 24% (на алюминий). С другой стороны, ослабление рубля создаёт ценовую преференцию для российских экспортёров, способствуя наращиванию объёмов поставок за рубеж. В июле увеличился экспорт не только черных и цветных металлов, но и продукции целлюлозно-бумажной промышленности, а также х/б тканей, каучука и некоторых других товаров. Правда, далеко не все товары реагировали на курсовую динамику. Слабую реакцию экспорта на курс рубля можно объяснить тем, что пик падения рубля пришёлся на последнюю декаду месяца – «чёрный вторник» 24 августа. По всей видимости, физические объёмы экспорта в августе-сентябре ещё могут возрасти, частично компенсируя снижение цен. В зависимости от физических объёмов экспорта, его стоимость в текущем году оценивается нами в диапазоне 345-355 млрд долл. (снижение примерно на 30% г/г) при среднегодовой цене нефти 52 долл./барр.

Наибольшее влияние динамика валютного курса традиционно оказывает на импорт. По нашим оценкам, стоимость импорта товаров в августе не превысила 17 млрд долл. (рис. 3.4), что на треть ниже прошлогодних значений. По-прежнему

Рис. 3.2. Динамика экспорта товаров, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3.3. Динамика цен и стоимости экспорта нетопливных товаров, % г/г



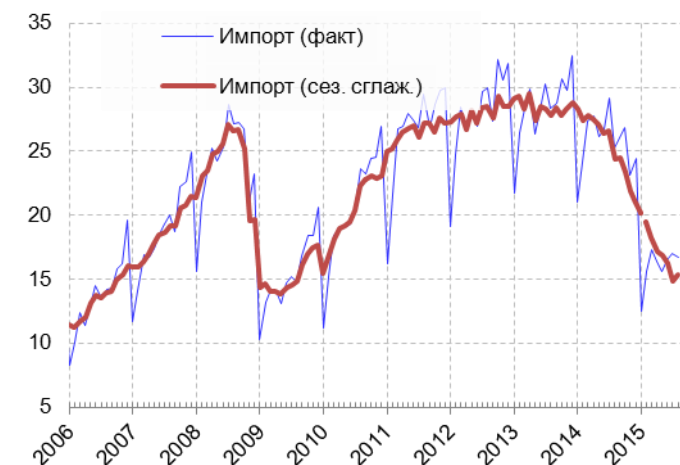
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

сохраняется крайне слабый спрос на иномарки, импорт которых в августе отстаёт от прошлогодних показателей на 56%. С другой стороны, замедлилось снижение импорта продовольствия и химической продукции из стран дальнего зарубежья (-30% г/г). Из машиностроительной продукции меньше всего снижение затронуло импорт механического оборудования (-28%) и электрооборудования (-30%). Более того, при сопоставлении с предыдущим месяцем (после устранения сезонности), **в августе – впервые с октября прошлого года – импорт продемонстрировал рост**, причём весьма существенный – более чем на 2% к предыдущему месяцу (рис. 3.5). Рост импорта не остановило даже резкое ослабление рубля. Возможно, импортёры учли опыт конца прошлого года и заложили в цены курсовые риски. Возможно также, что население вновь стало скупать импортную продукцию, опасаясь повышения цен и обесценения сбережений. Впрочем, нельзя исключить, что **влияние курса пока не сказалось на импортных ценах**. В этом случае можно ожидать снижения стоимости импорта в сентябре при сохраняющемся слабом спросе на инвестиционные товары и потребительские товары длительного пользования. Тогда по итогам года импорт, скорее всего, не превысит 190 млрд долл. (-38% г/г).

Таким образом, торговый баланс в июле-августе едва превышал 10 млрд долл. в месяц, что в полтора раза ниже среднемесячного уровня в первом полугодии. Учитывая поверье, что в России «всё плохое» случается в августе, можно было ожидать спекулятивную атаку на рубль. Так, собственно, и произошло. При этом спрос на валюту по финансовым операциям оставался на низком уровне: **чистый отток капитала частного сектора, по нашим оценкам, практически отсутствовал**. Иными словами, если раньше на курс рубля оказывало влияние два ключевых фактора – падение нефтяных цен и отток капитала, – то сейчас для падения рубля оказалось достаточно лишь очередного нефтяного шока. В этой ситуации только дальнейшее сокращение импорта вслед за ослаблением рубля может повысить устойчивость платежного баланса.

Сергей Пухов

Рис. 3.4. Динамика импорта товаров, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3.5. Динамика импорта товаров и курса, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.