

Платежный баланс

4. Приток капитала спас рубль от падения в августе

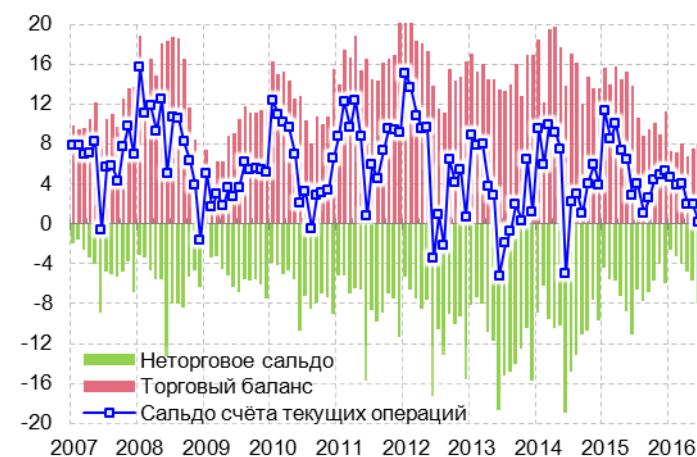
Согласно данным Банка России, индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, после пятимесячного укрепления, в августе снизился на 2% к предыдущему месяцу. Падение было бы ещё большим, если бы не приток капитала в страну.

Несмотря на ослабление рубля, в августе сальдо счёта текущих операций (СТО), по нашим оценкам, оказалось отрицательным (-1,6 млрд долл., рис. 4.1). Основной причиной формирования дефицита СТО стал рост импорта товаров, стоимость которых достигла 18,1 млрд долл. Это на 11% выше прошлогодних показателей и на 17% превышает июльский показатель после устранения сезонности (рис.4.2). Столь сильный всплеск импорта, скорее всего, связан с ввозом механического оборудования и самолётов. В части самолётов скачок импорта можно объяснить единичными крупными сделками. Но в случае с оборудованием можно было бы говорить о формировании тенденции роста, хотя макроэкономических условий для этого пока нет.

В стоимостной динамике экспорта существенных изменений не произошло (рис. 4.3). По-прежнему сохраняется стагнация нетопливного экспорта. Экспорт углеводородов «движется» вслед за нефтяными ценами, которые в августе практически не изменились по сравнению с предыдущим месяцем. Как следствие, стоимость экспорта в августе составила около 22,3 млрд долл., лишь незначительно уступив июльским показателям. В результате опережающего роста импорта относительно экспорта торговый профицит, по нашим оценкам, в августе снизился до 4,2 млрд долл. (рис.4.1), что в два раза ниже, чем годом ранее.

Дефицит по остальным статьям текущего счёта (услуги, доходы и трансферты) за счёт сезонного фактора в августе составил, по нашим оценкам, около 5,8 млрд долл. (рис. 4.1). При этом со снятой сезонностью дефицит по неторговым операциям

Рис. 4.1. Сальдо счёта текущих операций, млрд долл.



Примечание: апрель- август 2016 г. – оценка.

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

растёт второй месяц подряд.

Поскольку Банк России в результате своих операций увеличил международные резервы в августе на 0,8 млрд долл., **чистый приток капитала по финансовому счёту** платёжного баланса составил 2,4 млрд долл. (рис.4.4).

Притоку капитала в Россию способствовали одновременно несколько причин:

- **многолетний минимум погашения по внешнему долгу** (согласно графику платежей) на уровне 3,5 млрд долл. в августе текущего года, что примерно в три раза меньше плановых платежей в апреле или июне;

- постепенно снижающиеся, но до сих пор ещё **высокие рублёвые процентные ставки** на рынке госдолга, превышающие в настоящее время 7,9% на всём диапазоне кривой бескупонной доходности;

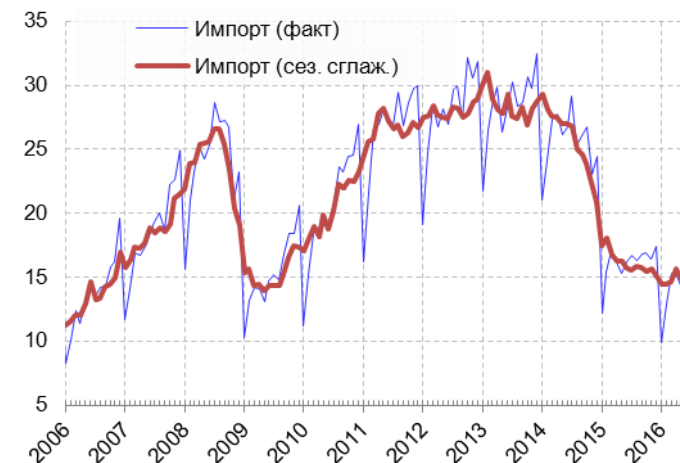
- **относительно высокие нефтяные цены**, среднемесячный уровень которых с мая текущего года колеблется в диапазоне 43,7-46,6 долл./барр. по сравнению с 29 долл./барр. в январе;

- сохраняющаяся **привлекательность рубля**, который с февраля текущего года укрепился на 17% в реальном выражении ко всем валютам;

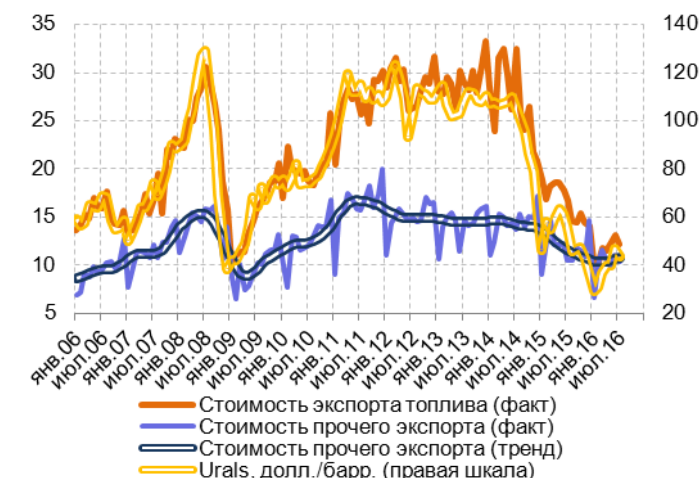
- **рост прибыли российских компаний** в первой половине года (последние данные Росстата доступны по состоянию на июнь): прибыль безубыточных компаний выросла относительно прошлого года на 8%.

Другими словами, **российские активы остаются привлекательными** на фоне около нулевых или даже отрицательных ставок за рубежом. Только на рынке ОФЗ, по нашим оценкам, объем средств нерезидентов с мая текущего года прирастал более чем на 1 млрд долл. в месяц, а их доля в госбумагах по состоянию на 1 августа достигла 25,4%.

Однако в данном случае речь идёт о **краткосрочных инвестициях**. Как показывает практика, турбулентность на мировых рынках может вызвать отток капитала из России. В отдельные периоды отток средств нерезидентов с рынка ОФЗ достигал

Рис. 4.2. Стоимость импорта товаров, млрд долл.

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

Рис. 4.3. Стоимость экспорта товаров, млрд долл.

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

112 млрд руб. или 3,5 млрд долл. (июнь 2014 г.). Чистый отток капитала частного сектора так и вовсе может измеряться двузначными числами в месяц (вывоз капитала в пределах 5 млрд долл. мы считаем адекватным текущей ситуации).

Мы по-прежнему **ожидаем повышения до конца года ключевой ставки ФРС США и снижение процентной ставки Банком России**. Нормализация денежно-кредитной политики в США может вызвать очередную волну оттока капитала из стран с развивающимися рынками. В этом случае наиболее вероятная перспектива – усиление оттока капитала из России, ослабление рубля и, как следствие, возвращение профицита СТО за счёт снижения импорта товаров и услуг.

Сергей Пухов

Реальный сектор

5. Рынок жилья в январе-июле 2016 года: угрозы текущие и будущие

Рассматриваемый период текущего года отмечен падением вводов жилья, особенно значительным в сегменте индивидуального домостроения, критическим замедлением к середине лета спроса на рынке ипотечного кредитования, продолжающимся снижением цен как на первичном, так и вторичном рынке жилья. К каким структурным изменениям на жилищном рынке привели указанные тенденции? И есть ли факторы, способные улучшить ситуацию до конца 2016 года?

В январе-июле текущего года, согласно данным Росстата, построено 37,2 млн кв.

Рис. 4.4. Чистый приток(+)/отток(-) капитала частного сектора, млрд долл.



Примечание: апрель-август 2016 г. – оценка.

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