

сказать – поверхностном) подходе тот факт, что в III квартале индекс базовых отраслей вырос на 0,4% ко II кварталу, логично интерпретировать как признак того, что негативный тренд сломлен и, наконец, начался переход к фазе циклического роста. Однако, как выясняется, почти весь вклад был обеспечен сырьевыми секторами, динамика которых почти никак не связана с общим состоянием экономики; более того, в последующие кварталы их вклад с большой вероятностью будет негативным. Динамика же несырьевых секторов, в действительности характеризующая состояние экономики, пока выглядит не слишком обнадеживающе. Разумеется, рост сырьевых секторов при прочих равных оказывает благоприятное воздействие на экономику. Мы лишь хотим обратить внимание читателя на то, что в III квартале влияние неустойчивых факторов было слишком большим. Тренд к росту ещё не сформировался. Скорее всего, ситуация нормализуется в 2017 г. На 2016 г. мы сохраняем наш прогноз по падению ВВП на уровне 0,9%.

Николай Кондрашов

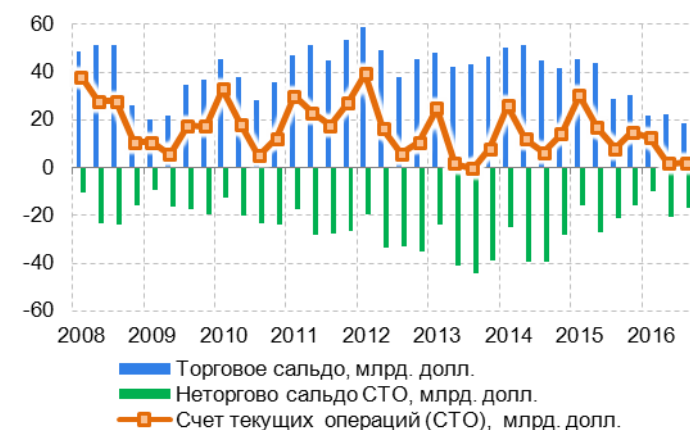
Платежный баланс

3. Ноль плюс

Положительное сальдо счёта текущих операций (СТО) в третьем квартале текущего года, согласно оценке Банка России, составило 1,9 млрд долл. Второй квартал подряд СТО балансирует около нулевой отметки (рис. 3.1). Похожая ситуация встречалась и раньше, но впоследствии по разным причинам профицит вновь начинал расти. Насколько устойчива нынешняя ситуация?

Наши ожидания оправдались. Ещё в июльском обозрении мы говорили, что в третьем квартале с учётом фактора сезонности **профицит СТО будет близким к**

Рис. 3.1. Динамика СТО, млрд долл.



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

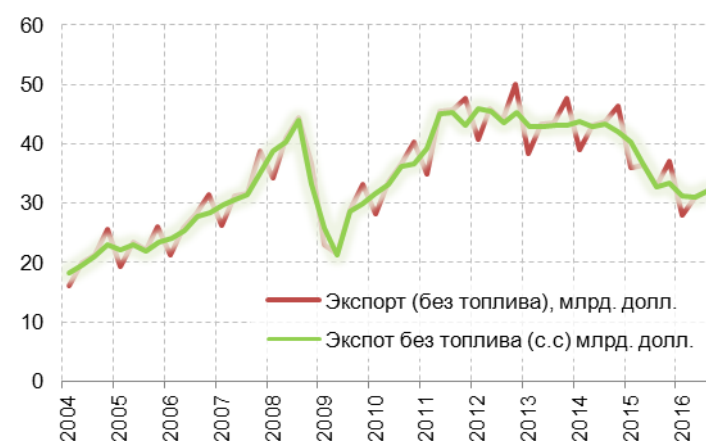
нулю⁸. Профицит СТО поддерживается «на плаву» ростом **экспорта товаров**, достигшим в третьем квартале 71 млрд долл., в результате чего до минимума сократился разрыв с предыдущим годом (-10%). Нефтяные цены сейчас близки к годовым максимумам, а физический объем экспорта сырой нефти остаётся на высоком уровне. Рекордная добыча нефти может трансформироваться в дальнейший рост экспорта или увеличение нефтепереработки с последующим экспортом нефтепродуктов. Кроме того, в условиях наступивших холодов можно надеяться на увеличение добычи и экспорта природного газа. Наконец, после длительного спада в третьем квартале текущего года наметился рост стоимости экспорта нетопливных товаров (+3% к предыдущему периоду с устранённой сезонностью, рис. 3.2). С учётом текущих тенденций можно ожидать, что в четвёртом квартале экспорт составит 84 млрд долл. (+4% г/г), а по итогам года получится 283 млрд долл. (-17% г/г).

К положительным факторам для СТО можно также отнести **сокращение платежей по внешнему долгу** предприятий и банков, совокупный внешний долг которых в настоящее время опустился до пятилетнего минимума. Положительный вклад в СТО вносит и тот факт, что для россиян по-прежнему остаются закрытыми популярные направления туризма – Турция и Египет: стоимость **импорта услуг** по этой статье снизилась более чем на четверть к предыдущему периоду (с устранённой сезонностью). По мере восстановления доходов населения, роста спроса на кредитные ресурсы со стороны российского бизнеса и выхода на зарубежные рынки отрицательное сальдо неторговых операций (услуги, доходы, зарплата и трансферты) вновь начнёт расти, но пока это остается, скорее, среднесрочной перспективой.

С другой стороны, импорт товаров тоже растет, и это тянет «вниз» положительное сальдо СТО. В третьем квартале стоимость импорта превысила 52 млрд долл. (рис. 3.3). Это на 3,6% выше значения предыдущего квартала (после устранения сезонности), при этом рост наблюдается третий квартал подряд. **Оживление**

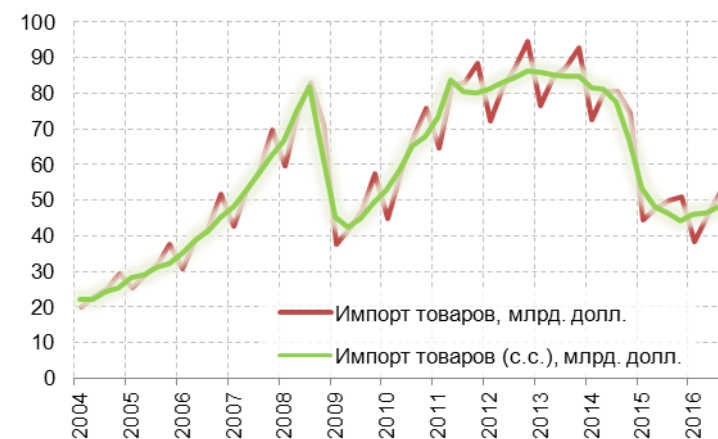
⁸ См.: «Комментарии о государстве и бизнесе» №117 за период 13-31 июля 2016 г.

Рис. 3.2. Динамика нетопливного экспорта, млрд долл.



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

Рис. 3.3. Динамика импорта товаров, млрд долл.



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

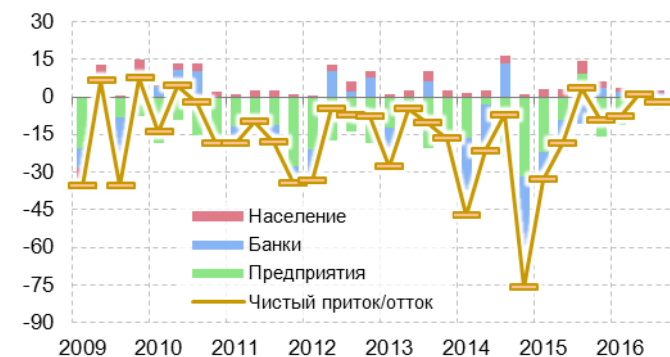
импорта товаров на фоне стагнации экономики может быть связано с укреплением рубля, который за второй и третий кварталы вырос по отношению к доллару, соответственно, на 13,4% и 2,7% в реальном выражении. С учётом текущих тенденций можно ожидать, что в четвёртом квартале импорт составит 53 млрд долл. (+4% г/г) и 189 млрд долл. в целом за год (-2% г/г).

В целом профицит СТО в третьем квартале с устранённой сезонностью составил 9,6 млрд долл. Однако сезонное увеличение импорта товаров и услуг в этот период привело к значительному снижению поступления валюты по текущему счёту. В четвёртом квартале **положительное сальдо текущих операций может возрасти** до 16-18 млрд долл. (сезонный фактор будет незначительным), а по итогам года оценивается на уровне 32-34 млрд долл.

Однако, по нашему мнению, с ростом профицита СТО в четвёртом квартале возрастёт и чистый отток капитала частного сектора. В третьем квартале он составил всего 2,5 млрд долл., а во втором квартале Банк России пересмотрел свои данные, в результате чего небольшой чистый отток превратился в «символический» чистый приток капитала в размере 1 млрд долл. (рис. 3.4). По всей видимости, **Банку России удалось свести к минимуму спекулятивные операции на рынке**. Три квартала подряд сальдо операций российских банков и населения находится вблизи нулевых уровней (+2,5 млрд долл. в среднем за квартал), зарубежные активы сокращаются сильнее, чем происходит рост обязательств.

При этом **сальдо операций российских предприятий по финансовому счёту остаётся отрицательным** (почти -5 млрд долл.) против профицита годом ранее (+9 млрд долл.). С одной стороны, сальдо прямых иностранных инвестиции складывается не в пользу России. А это именно те якорные долгосрочные инвестиции, которые способны сбалансировать платёжный баланс в случае обнуления СТО или перехода к его дефициту. С другой стороны, в условиях ограниченного доступа на внешний рынок и падения спроса на кредитные ресурсы из-за слабого внутреннего спроса российские компании сокращают

Рис. 3.4. Динамика чистого притока (+)/оттока (-) капитала частного сектора, млрд долл.



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

обязательства перед нерезидентами. Это, безусловно, имеет свою положительную сторону, как и сокращение «серого» оттока капитала (сумма сомнительных операций, прочих операций, а также чистых ошибок и пропусков) в условиях борьбы Центробанка с «отмыванием денег».

В целом, **в четвёртом квартале мы ожидаем усиления чистого оттока капитала как минимум до 14 млрд долл.**, главным образом, за счёт предприятий. В этом случае по итогам года отток составит более 25 млрд долл. Фактором риска остаётся повышение процентных ставок в США и увеличение спроса на защитные активы в развивающихся странах. В зависимости от реакции рынков, чистый отток капитала частного сектора из России может быть и выше, но вряд ли будет носить «взрывной» характер, впрочем, как и возможное в этом случае снижение нефтяных цен и экспорта. Поэтому мы сохраняем свой предыдущий прогноз **обменного курса рубля, который до конца года вряд ли выйдет из диапазона 60-70 руб./долл.**

Сергей Пухов

Макроэкономика

4. Что несут ближайшие годы российской экономике? – новые прогнозы экспертов

Увидевшие свет в октябре новые среднесрочные прогнозы развития российской экономики стали, на первый взгляд, более позитивными, особенно со стороны международных организаций. Однако дело здесь, видимо, лишь в разнице прогнозных предпосылок с точки зрения цен на нефть. При этом даже на фоне прогнозного оптимизма Россия в ближайшие годы будет уменьшать