

Средне-и долгосрочные перспективы развития промышленности (а значит, и экономики в целом) пока неясны в силу по-прежнему высокой (на уровне периода кризиса и стагнации) значимости факторов неопределенности, недостатка внутреннего спроса и значительных структурных ограничений. Поскольку не менее 1 п.п. из прошлогоднего роста российской экономики приходилось на фактор запасов, рост которых, в свою очередь, подпитывался оптимизмом в связи с приходом Трампа (в этом мы солидарны с аналитиками из международных организаций), то в этом году при прочих равных рост будет на 1 п.п. меньше.

А вот будет ли наблюдаться увеличение основных компонент внутреннего спроса, и особенно экспорта, относительно прошлого года в условиях складывающейся конъюнктуры (чтобы это не только компенсировало обнуление фактора запасов, но и способствовало ускорению роста) – это большой вопрос.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

Платёжный баланс

5. Дефицит прямых инвестиций

Согласно оценке Банка России, профицит счёта текущих операций (СТО) в первом квартале 2018 г. увеличился почти до 28,8 млрд долл. (рост на 29% г/г). Возросший приток валюты по текущему счёту в совокупности с профицитом 4,0 млрд долл. по финансовому счёту госсектора в значительной степени абсорбировался покупкой валюты Минфином (международные резервы выросли на 19,3 млрд долл.), а также оттоком капитала частного сектора (13,4 млрд долл.).

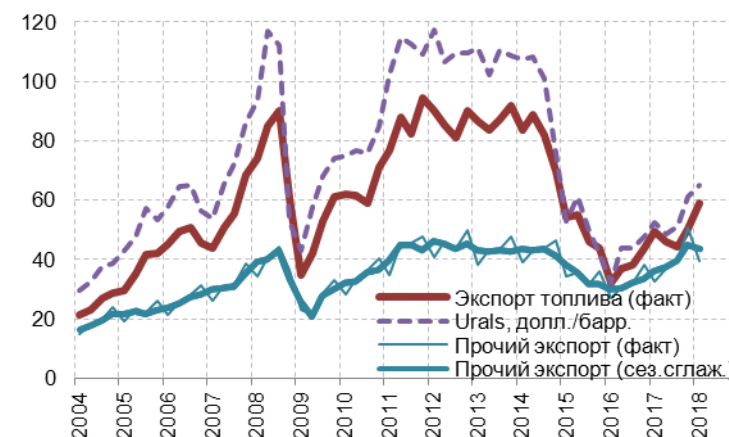
Ключевым фактором увеличения профицита СТО в первом квартале текущего года стал **рост экспорта** товаров до 99 млрд долл. (более чем на 20% г/г). **Стоимость экспорта топлива** (нефть, нефтепродукты и природный газ) достигла 59 млрд долл. (рис. 5.1), увеличившись за год на 20%. Практически весь рост обеспечил

ценовой фактор – при этом стоимость барреля нефти (более 65 долл. в среднем за квартал) достигла максимума за последние три года. Динамика нефтяных цен в краткосрочной перспективе до года, по нашему мнению, будет определяться условиями продления или выхода из действующего соглашения ОПЕК+ по заморозке добычи нефти странами картеля и независимыми производителями. Кроме того, приватизация 5% акций добывающей корпорации Saudi Aramco, в ходе которой Саудовская Аравия планируют заработать не менее 100 млрд долл., возможна лишь при высоких нефтяных ценах. В этих условиях ОПЕК, скорее всего, будет сдерживать рост добычи.

Стоимость прочего экспорта (без учёта топлива) составила чуть более 39 млрд долл., а её доля – 41% всего экспорта. С устранённой сезонностью (рис. 5.1) стоимость прочего экспорта снизилась на 2,5% по отношению к четвёртому кварталу прошлого года. Таким образом, двухлетний период непрерывного роста этой группы товаров в первом квартале текущего года был прерван. Нынешнее снижение лишь частично компенсирует более чем 13%-ный рост в предыдущем периоде, не говоря уже о почти полуторакратном росте за два года. Казалось бы, говорить о смене тренда пока преждевременно, но ужесточение западных санкций и введение контрсанкций со стороны России вполне могут развернуть растущий тренд. Кроме того, рост протекционизма со стороны США и торговые войны окажут негативное воздействие на мировую торговлю и экономический рост, что может сопровождаться сокращением спроса и на российские товары.

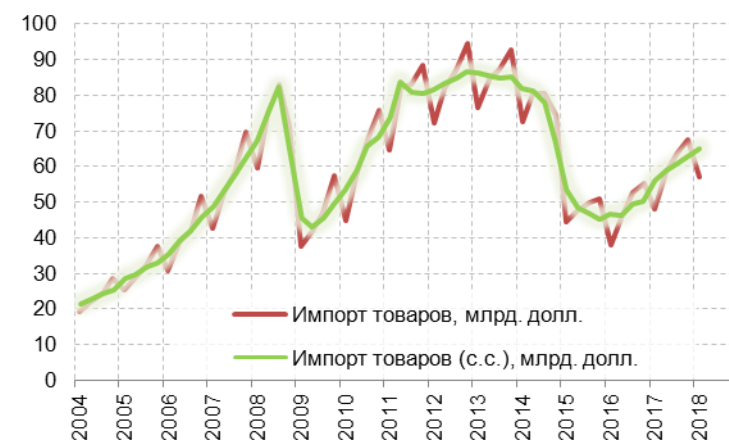
Стоимость импорта товаров в первом квартале увеличилась до 57 млрд долл. (рис. 5.2). При этом импорт рос медленнее (18% г/г), чем экспорт. С устранённой сезонностью стоимость импорта выросла на 3,4% по отношению к четвёртому кварталу. Основным драйвером роста, в отличие от экспорта, выступают физические объёмы импорта. Рост стоимости продолжается на протяжении семи кварталов подряд. Однако с середины прошлого года этот процесс затормозился на фоне ослабления реального эффективного курса рубля (более чем на 13% за три квартала). С учётом негативного влияния западных санкций на платёжный

Рис. 5.1. Экспорт товаров, млрд долл.



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

Рис. 5.2. Импорт товаров, млрд долл.



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

баланс, ослабление рубля может усилиться. При этом двузначные цифры падения рубля, по нашей оценке, в состоянии развернуть растущий тренд в импорте.

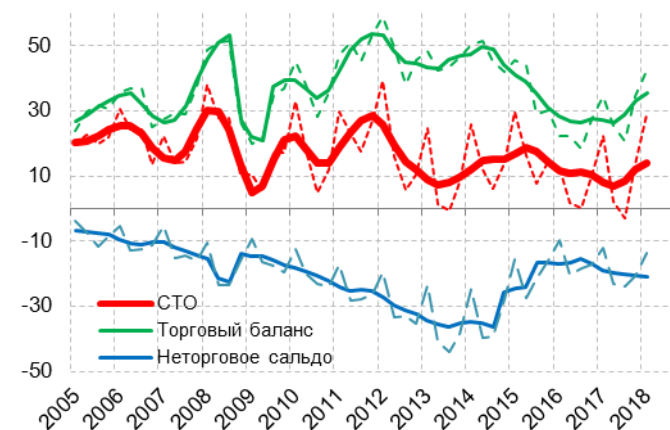
В первом квартале **отрицательного сальдо прочих текущих операций** (неторговое сальдо, рис. 5.3) составило 13,5 млрд долл. Очищенный от сезонности неторговый дефицит сократился почти на 1% кв./кв. после непрерывного роста на протяжении пяти предыдущих кварталов. По-прежнему сохраняется рост дефицита услуг на фоне растущего спроса на заграничные поездки. При этом второй квартал подряд сокращается дефицит инвестиционных доходов – главным образом, за счёт сокращения выплат нерезидентам со стороны российских компаний.

Опережающий рост экспорта по сравнению с импортом привёл к **росту профицита СТО** в первом квартале текущего года до 29 млрд долл. – максимального уровня за последние три года (рис. 5.3). Приток валюты по текущим операциям, очищенный от сезонного фактора и случайных колебаний (тренд), растёт с середины прошлого года. В первом квартале СТО вырос почти на 12% по отношению к предыдущему периоду.

Оборотной стороной резко возросшего профицита текущего счёта в условиях благоприятной внешней конъюнктуры является **рост оттока капитала** (рис. 5.4). В первом квартале отток превысил 13 млрд долл., при этом его интенсивность растёт на протяжении последних трёх кварталов, хотя и уступает показателю годичной давности (более 16 млрд долл.). Сейчас отток в большей степени отражает увеличение валютной выручки от экспорта, но при возросших инвестиционных рисках в условиях ужесточения западных санкций можно ожидать вывод средств краткосрочных инвесторов.

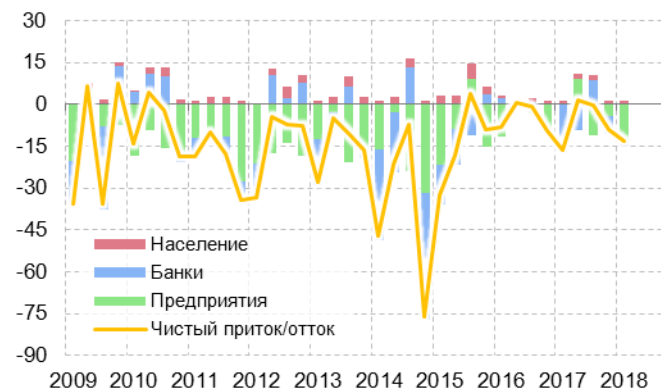
Чистый отток капитала в первом квартале сформировался **за счёт реального сектора** (рис. 5.4). Предприятия наращивают вложения в зарубежные активы. В основном это происходит в части прямых инвестиций, в то время как «серый» отток капитала (сумма статей «сомнительные операции», «прочие операции», а также «чистые пропуски и ошибки») колеблется вокруг нулевой отметки. Этому

Рис. 5.3. Основные тенденции (тренды) в счёте текущих операций (СТО), млрд долл.



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

Рис. 5.4. Чистый приток (+)/отток (-) капитала частного сектора (по секторам экономики), млрд долл.



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

способствуют политика Банка России по очистке банковского сектора и постепенное ужесточение санкций со стороны Запада.

Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в страну в первом квартале составил 4,3 млрд долл. (рис. 5.5). По нашим оценкам, почти весь этот объём – это реинвестированные доходы, в то время как новые прямые инвесторы в страну не приходят. Баланс ПИИ реального сектора на протяжении последних трёх кварталов остаётся отрицательным.

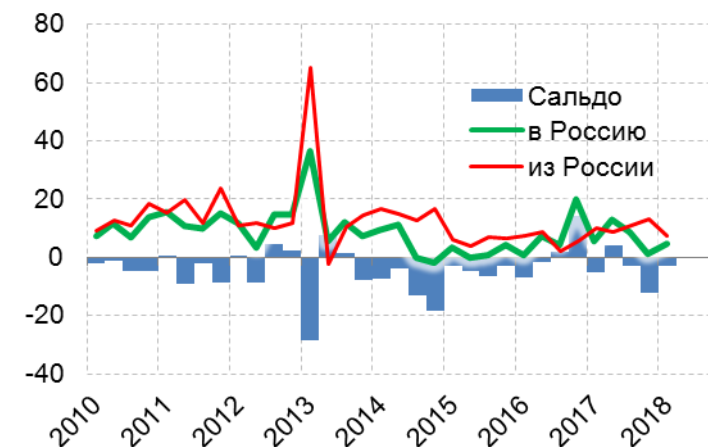
Вклад банков в отток капитала был незначительным, в отличие от первого квартала прошлого года. Последние два квартала банки практически не наращивают валютные активы, а интенсивность сокращения внешнего долга банковской системы существенно снизилась.

В последние два года динамика оттока капитала частного сектора формируется в условиях близких к нулю **изменений зарубежных активов и обязательств перед нерезидентами** (рис. 5.6). Когда рост активов сопровождается сокращением обязательств, происходит усиление оттока капитала. Похожая динамика наблюдается в последние два квартала. В условиях ужесточения западных санкций и возросших рисков компаниям и банкам становится сложнее занимать средства на внешних рынках. Кроме того, усиливается отток средств нерезидентов из российской экономики и снижение иностранных инвестиций в страну в целом. Частично этот негативный момент, возможно, будет сглажен возвратом капитала под российскую юрисдикцию.

Влияние ужесточения санкций уже сказалось на вторичном рынке госдолга. Приток средств нерезидентов в первом квартале сократился до 0,8 млрд долл. против 7,3 и 1,4 млрд долл., соответственно в третьем и четвёртом кварталах прошлого года. В этих условиях Банк России вновь привлёк краткосрочные обязательства на сумму 2 млрд долл. для поддержки валютной ликвидности российских банков.

В первой декаде апреля текущего года курс доллара взлетел с 57 до 63 рублей на фоне очередного ужесточения западных санкций. 10%-ное ослабление рубля

Рис. 5.5. Прямые иностранные инвестиции, млрд долл.



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

Рис. 5.6. Чистый приток (+)/отток (-) капитала частного сектора (по направлению), млрд долл.



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

сопровождалось ещё большим падением фондового рынка. Однако дальнейшее ослабление рубля, по нашему мнению, будет сдерживаться высокой стоимостью нефти, котировки которой с конца прошлого года устойчиво закрепились на уровне 60+ долл./барр. Однако во второй половине года мы не исключаем снижения нефтяных цен в ожидании прекращения действия соглашения ОПЕК+. В этой ситуации с учётом возросшего оттока капитала из-за санкций доллар может подорожать до 65-70 рублей к концу года.

Сергей Пухов

Население

6. Доходы населения: январь-февраль 2018 г.

Рост реальных располагаемых доходов населения в начале 2018 г. связан с ростом заработных плат и индексацией пенсий, а также с отсутствием в сравнениях единовременной выплаты 5 тыс. руб. пенсионерам в 2017 г.

Реальный размер заработной платы увеличился в январе 2018 г. на 10,9% по сравнению с январем 2017 г.⁶ Следует отметить, прежде всего, рост заработной платы в отраслях, относящихся к бюджетной сфере: темп прироста реальной заработной платы в деятельности в области здравоохранения и социальных услуг в январе 2018 г. составил 25,3%, в деятельности в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений – 27,7%, в образовании – 15,1%. Это привело к росту соотношения заработной платы в отраслях бюджетной сферы и обрабатывающих производствах до 99,5% в здравоохранении и предоставлении социальных услуг (с 83% в январе 2017 г.), до 82% в образовании (с 75%), до 108,2% в культуре и спорте (с 89,4%).

⁶ Данные были уточнены Росстатом в феврале 2018 г. в сторону повышения размера реальной среднемесячной заработной платы.