

Николай Дрозд

Аналитики ЕАБР допускают возможность ухудшения платежного баланса Казахстана в 2015 году

Аналитики ЄАБР допускають можливість погіршення платіжного балансу Казахстану в 2015 році

Наприкінці грудня Євразійський банк розвитку (ЄАБР) опублікував черговий "Макромонітор країн СНД", підготовлений аналітичним управлінням банку. Дослідження засноване на макроекономічній статистиці за результатами трьох кварталів і виглядає досить оптимістично на тлі останніх подій, пов'язаних зі зниженням цін на нафту і послабленням рубля, оцінюваних більшістю економістів початком серйозної кризи в російській економіці. Позитивний вплив на зростання економіки надав чистий експорт, що збільшився завдяки зниженню імпорту на тлі послаблення рубля і обмежень на зовнішню торгівлю, введених в контексті кризи навколо України.

<http://www.panoramakz.com/index.php/economics/macroeconomics/item/36991?highlight=YToxOntpOjA7czo5NDoi0YPQutGA0LDQuNC90YsiO30=>

В конце декабря Евразийский банк развития (ЕАБР) опубликовал очередной "Макромонитор стран СНГ", подготовленный аналитическим управлением банка. Исследование основано на макроекономической статистике по результатам трех кварталов и выглядит довольно оптимистично на фоне последних событий, связанных со снижением цен на нефть и ослаблением рубля, оцениваемых большинством экономистов началом серьезного кризиса в российской экономике. Аналитики ЕАБР, правда, отмечают, что внешнеэкономические условия для стран СНГ значительно ухудшились в течение III квартала прошлого года.

В "Макромониторе" отмечается, что одновременно с ужесточением режима санкций со стороны Запада, дополнительно существенно ограничивших доступ российских компаний и банков к международным рынкам капитала, произошло масштабное падение цен на энергоносители, представляющие собой основной экспортный товар экономики региона. Кроме того, ожидание снижения контрактных цен на природный газ, с запаздыванием следующих за ценами на нефть, сказалось на общих физических объемах экспорта этого сырья из России. Цены на металлы сохранили относительную стабильность на фоне общего падения на товарных рынках, оказывая поддержку тем экономикам региона, в которых металлургическая промышленность играет существенную роль. Цены на сельскохозяйственные товары, напротив, вновь показали снижение, замедлявшееся в первой половине года.

В разделе исследования, посвященном российской экономике, аналитиками отмечается, что относительно плавный характер замедления роста экономики был связан с влиянием разнонаправленных процессов. С одной стороны, во втором полугодии ощутимо замедлился рост потребления домохозяйств, судя по снижению годового роста розничных продаж до 2,3% за январь-сентябрь с 2,7% за первое полугодие. С другой стороны, уменьшились масштабы спада инвестиций, составившие 2,5% за январь-сентябрь по сравнению с 2,8% за первое полугодие. Позитивное влияние на рост экономики оказал чистый экспорт, увеличившийся благодаря снижению импорта на фоне ослабления рубля и ограничений на внешнюю торговлю, введенных в контексте кризиса вокруг Украины. С началом осени возобновилось ослабление рубля к основным мировым

валютам, связанное отчасти с общим движением на финансовых рынках, отчасти с ужесточением режима санкций со стороны стран Запада и снижением цен на нефть. Одним из следствий девальвации рубля стало дальнейшее ускорение инфляции. (Двузначных значений российская инфляция достигла, правда, уже в декабре прошлого года, в итоге инфляция по итогам года в России составила 11,4%, и, как считается, снижение уровня инфляции произойдет при определенных условиях в российской экономике во второй половине года.) Что касается перспектив российской экономики, то картина от аналитиков ЕАБР выглядит весьма позитивно на фоне большинства других оценок. Аналитики банка, в частности, отмечают, что показатели роста российской экономики по итогам текущего и в следующем году будут определяться разнонаправленными влияниями. С одной стороны, тот факт, что во II квартале доля инвестиций в основной капитал в ВВП достигла минимального уровня за семь лет, указывает, что в следующем году могло бы начаться их восстановление, поддержку которому должна оказать реализация крупных проектов в области добычи и транспортировки газа, а также в области дорожного строительства. Одновременно чистый экспорт продолжит вносить положительный вклад в общий рост под влиянием эффектов девальвации рубля, которые останутся сильными в течение как минимум всего 2015 г. В то же время падение цен на нефть, чрезвычайный размах колебаний курса рубля осенью и в начале зимы, значительное ужесточение политики центрального банка, предпринятое на их фоне в декабре, окажут негативное влияние на инвестиции и потребление домохозяйств. Рост последнего может переместиться на отрицательные уровни на фоне снижения реальных доходов населения в условиях возросшей инфляции и относительно низких размеров индексации зарплат госслужащих, намеченных в бюджете на следующий год, а также замедления роста кредитования физических лиц. Исходя из динамики российской экономики в течение последних месяцев текущего года, баланс влияния указанных процессов на экономику страны может быть таков, что рост ее ВВП по итогам 2014 г. составит 0,5-0,8%, а в 2015 г. будет находиться в интервале -1-0,2% в зависимости от эволюции режима санкций и поведения цен на нефть. (Рейтинговое агентство «Фитч», только что снизившее суверенный российский рейтинг на одну ступень, повысило свои оценки относительно вероятного снижения российского ВВП с 1,5% до 4%. Сценарий российского Центрального банка, исходящий из среднегодовой цены нефти в \$60 за баррель, также предусматривает более чем 4%-ный экономический спад.) Аналитики же ЕАБР считают, что вероятность падения ВВП в масштабах, сопоставимых с наблюдавшимися в 2008-2009 годах, остается невысокой ввиду относительной консолидированности инвестиционной активности, а также благодаря режиму гибкого курса рубля, обеспечивающему быструю адаптацию экономики к внешним шокам. Они также считают, что после стабилизации цен на энергоносители (прогнозы делались в декабре до пробития уровня нефтяных котировок в \$50 за баррель) и, как следствие, завершения процесса девальвации рубля в следующем году вероятно снижение инфляции с текущих высоких уровней на фоне умеренного роста денежных агрегатов.

Что касается Казахстана, то ЕАБР отмечает, что рост ВВП в III квартале 2014 г. составил 4,4% (4,0% во II квартале и 3,8% в I квартале), что позволило достичь уровня в 4,1% по итогам периода январь - сентябрь 2014 г. «Улучшение показателей экономической активности, особенно проявившееся в июле и августе, объясняется преимущественно более интенсивной инвестиционной активностью (рост инвестиций ускорился до 5,5% в годовом выражении по итогам девяти месяцев) на фоне все же относительно крепкого потребительского спроса и более высокого вклада чистого экспорта. С точки зрения производства ускорение ВВП проявилось в строительстве (+4,8% в III квартале в годовом выражении) и по всему сектору услуг (+8,1%). Небольшой, но символический рост

наблюдался в промышленности (+0,1%), что связано с улучшением в горнодобывающей отрасли (+0,8% благодаря скромному улучшению после спада в первой половине года показателей добычи угля, нефти, природного газа и руд цветных металлов). В обрабатывающей промышленности, несмотря на улучшение показателей черной металлургии, спад сохранился (-0,9%).

Аналитики считают, что, несмотря на ухудшение международной конъюнктуры и продолжающееся сокращение экспорта (-5,5% в III квартале в годовом выражении), состояние платежного баланса улучшалось в течение всего III квартала прошлого года, что в целом благоприятно сказалось на стабильности тенге. По всей видимости, на фоне расширения профицита внешней торговли (+6,8% в годовом выражении), достигнутого благодаря сокращающемуся более быстрыми темпами импорту (-12,6%), в III квартале можно говорить о комбинации улучшающегося счета текущих операций и расширяющегося профицита счета финансовых операций (включая ошибки и пропуски). В результате валовые международные резервы выросли по сравнению с предыдущим кварталом на \$1,49 млрд, составив \$27,961 млрд на конец III квартала 2014 г. (\$104,1 млрд в совокупности с активами НФ РК). Замедление доходов наблюдается на фоне более низких показателей экономической активности и сокращения цен на нефть. В сентябре 2014 г. инфляция вновь ускорилась как в месячном (0,5%), так и в годовом выражении (7,4% при целевом коридоре в 6-8%). Так, для продовольственных товаров годовая инфляция составила 7,4%, для непродовольственных товаров - 8,4%, для платных услуг - 6,5%. Ускорение связано с отложенным эффектом от девальвации, с повышением цен на топливо, а также частично с более мягкой денежно-кредитной политикой. Примечательно также, что замедление роста цен производителей существенно усилилось, и в годовом выражении он замедлился до 9,7%, что объясняется внешними факторами.

Среди выделяемых в “Макромониторе” основных рисков следует отметить неоднозначность динамики цен на нефть, кризис в Украине, степень замедления в России и Китае.

В контексте критичного ухудшения международной конъюнктуры (снижение цен на нефть, девальвация рубля и т.д.), потери ценовой конкурентоспособности, сокращения производства основных экспортируемых продуктов, высокого объема краткосрочных внешних обязательств тенге остается под давлением. Сложность ситуации компенсируется за счет сокращения импорта и наращивания внешних заимствований (эмиссия \$3,5 млрд евробондов в октябре/ноябре 2014 г.).

В связи с невозможностью роста добычи нефти состояние платежного баланса в 2015 г. может ухудшиться в силу возможного продолжительного снижения цен на нефть и ограниченного внешнего спроса. Его сбалансированность будет находиться в зависимости (в дополнение к многочисленным внешним факторам) от степени расширения экспортного несырьевого потенциала (в новых рамках ЕАЭС), интенсивности использования накопленных средств Нацфонда, привлечения внешних займов, жесткости денежно-кредитной политики, а также степени готовности Национального банка к переходу к таргетированию инфляции. Высокий уровень резервов, сохраняющийся профицит консолидированного баланса (2% ВВП по итогам девяти месяцев 2014 г.) и относительно умеренная фискальная политика выступают гарантами фискальной устойчивости в контексте возможного ухудшения госфинансов и расширения фискальных стимулов в 2015 г. Тем не менее следует все же ожидать ужесточения фискальной дисциплины и расширения налогооблагаемой базы.

Таким образом, аналитики ЕАБР не видят в качестве основного фактора, влияющего на ситуацию в Казахстане и других странах постсоветского пространства, существенное

ухудшение ситуации в российской экономике и ослабление рубля или, по крайней мере, не акцентируют на этом внимание.

Практически одновременно с “Макромонитором” ЕАБР на сайте АТФБанка был опубликован собственный анализ, также основанный на статистике по итогам трех кварталов закончившегося года. Аналитики АТФБ прогнозируют рост казахстанского ВВП по итогам 2014 года в 4% (их коллеги из ЕАБР исходят из прогноза в 4,2%), их прогноз на 2015-й состоял в декабре все же в росте, в отличие от российской ситуации, на 3,4%. Размер казахстанских резервов, превышающий \$100 млрд, вместе с решимостью властей сделать вливания в инфраструктурные проекты создают

“некое ощущение безопасности”, однако аналитики АТФБ отмечают, что использование ресурсов Нацфонда в прошлом, осуществлявшееся начиная с 2007 года, не приводило к снижению сырьевой ориентации экономики. Прогноз аналитиков по курсу тенге состоит в том, что он может быть Т188 за доллар (верхняя граница коридора Нацбанка) к концу 2015 года, хотя очень многое будет зависеть от поведения сырьевых рынков и действий регулятора.

«Инфляция в октябре оказалась чуть ниже сентябрьской Олег Буклемишев, экономический факультет МГУ: “Фундаментальной проблемой мировой экономики является разрыв между сбережениями и инвестициями”»