



◀ **Ярослав ЛИСОВОЛИК,**
главный экономист,
Евразийский Банк развития

Взгляд в «сакральный год» для бизнеса и рынков

2016 год можно охарактеризовать как год нормализации макроэкономических показателей для России после крайне волатильного 2015 года. Это относится прежде всего к значительной стабилизации обменного курса рубля, которая сопровождалась масштабным замедлением оттока капитала. В 2016 году чистый отток капитала частного сектора снизился в несколько раз по сравнению с показателем в более чем \$50 млрд годом ранее. Такого рода нормализация макроэкономики России происходила на фоне растущего числа аномалий в мировой экономике. В 2017 году, который был обозначен российским президентом как год, имеющий «сакральное значение» для российского бизнеса, эти аномалии могут оказать заметное воздействие на развитие экономики России и стран Евразийского региона.

ГЛОБАЛЬНЫЙ КОНТЕКСТ: «НОВАЯ НОРМАЛЬНОСТЬ» И НОВЫЕ АНОМАЛИИ

Быть может, самой главной аномалией прошлого и текущего года является смещение основной части рисков мировой экономики в развитые страны. В 2016 году аномалии заключались не столько и не только в самом факте Brexit, результатах итальянского референдума или выборов в США, сколько в росте неопределенности, которая приобретает системный характер. При этом наряду с новыми аномалиями в 2017 году будет продолжать доминировать парадигма «новой нормальности» низкого роста и процентных ставок в развитых странах.

Ключевыми тенденциями прошлого года стали не только трансформация фактора неопределенности на финансовых рынках развитых стран, но и некоторое снижение зависимости развивающихся рынков от динамики развитого мира (decoupling). В этой связи ключевым фактором риска для российской экономики и других развивающихся рынков будет денежно-кредитная политика ФРС: ужесточение риторики Федерезерва и планы повысить ключевую ставку до трех раз в течение 2017 года создают риски того, что на развивающиеся рынки вернется волатильность и они станут более чувствительны к шокам в развитых странах. В 2017 году, возможно, получит продолжение наблюдавшаяся в последние

несколько лет тенденция дивергенции развития мировой экономики за счет создания и укрепления новых институтов развития (АБИИ), новых резервных валют (юань), новых мировых финансовых центров. В условиях усиления рисков и дисбалансов в Европе и США, по всей видимости, еще больше укрепились позиции Восточной Азии как наиболее динамичного региона мировой экономики. Отказ США от Транстихоокеанского партнерства создает для Китая дополнительные возможности по продвижению своих региональных интеграционных проектов не только в Азии, но и в глобальном масштабе.

В 2017 году повышенные риски сохранятся во всех ключевых регионах мировой экономики. В Китае остаются проблемы растущего долга в банковской системе и замедления темпов экономического роста. В Европе важным фактором риска станет электоральный цикл: выборная кампания скажется и на уже достаточно хрупкой бюджетной ситуации в ЕС, и на самочувствии европейской финансовой системы (в том числе проблемных банков). В США дополнительные риски создает рост бюджетных расходов, который может быть инициирован новой администрацией. Кроме того, нет определенности относительно внешнейторговой политики Америки и степени ее протекционизма.

Для России особенно важным прорывом 2016 года стало достижение соглашения со странами ОПЕК о сокращении добычи нефти, что способствовало значительному восстановлению цен на нефть. Теперь в фокусе внимания 2017 года будет способность стран ОПЕК соблюдать свои квоты и обязательства: исторически странам ОПЕК крайне тяжело давалось поддержание дисциплины. Тем не менее само по себе достижение соглашения несколько смягчает риски, связанные с возможностью резкого и масштабного падения цен на нефть, какое наблюдалось, например, с конца 2015 года по начало 2016 года.

РОССИЙСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ: НИЗКАЯ ИНФЛЯЦИЯ И НИЗКИЙ РОСТ

Стабилизация внешних условий создает российской экономике своего рода «окно возможностей» не только для закрепления позитивных успехов прошлого года, но и в ряде случаев для достижения новых исторических уровней по ключевым макроэкономическим параметрам, прежде всего

■ ■ ■
ОТКАЗ США ОТ ТРАНСТИХООКЕАНСКОГО
ПАРТНЕРСТВА СОЗДАЕТ ДЛЯ КИТАЯ
ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ
ПО ПРОДВИЖЕНИЮ СВОИХ
РЕГИОНАЛЬНЫХ ИНТЕГРАЦИОННЫХ
ПРОЕКТОВ НЕ ТОЛЬКО В АЗИИ,
НО И В ГЛОБАЛЬНОМ МАСШТАБЕ

по инфляции. В текущих условиях чрезвычайно важно использовать значительное замедление инфляции для снижения инфляционных ожиданий, укрепления доверия к национальной валюте, финансовой системе и проводимой экономической политике. Это, в свою очередь, может стать основой для восстановления экономического роста при дальнейшем снижении инфляции.

Таким образом, поддержку экономическому росту в среднесрочной перспективе, помимо внешних импульсов, начнут оказывать и внутриэкономические факторы, такие как снижение инфляции, увеличение маневра для монетарного и бюджетного стимула, а также вероятное увеличение притока зарубежных инвестиций в условиях более благоприятного внешнего фона. Достижение 4-процентного ориентира ЦБ по инфляции вполне возможно. По нашим прогнозам, потребительская инфляция продолжит снижение в течение текущего года, приблизившись вплотную к ориентиру регулятора в 2017–2018 годах.

Несмотря на дальнейшее снижение инфляции, российский Центробанк будет действовать осторожно при понижении ключевой процентной ставки: в 2017 году она может снизиться на 1.0–1.5 процентных пункта, что примерно соответствует темпам снижения ставки в 2016 году. Постепенное смягчение денежно-кредитной политики поддержит восстановление потребительского спроса, а улучшение условий кредитования и уменьшение неопределенности приведут к восстановлению инвестиционной активности. В итоге

■ ■ ■
ОДНОЙ ИЗ САМЫХ
ИНТЕРЕСНЫХ
МАКРОИНТРИГ ГОДА
СТАНЕТ СУДЬБА РУБЛЯ

рост российского ВВП в 2017 году может достигнуть 1.5% при колебаниях цен на нефть в интервале от \$55 до \$60 за баррель.

Одной из самых интересных макроинтриг года станет судьба рубля. По большому счету, основные факторы говорят в пользу того, что российская валюта продолжит укрепляться: помимо возросших цен на нефть и положительного сальдо счета текущих операций наблюдается также замедление оттока капитала. Поддержку рублю оказывают относительно высокие ставки и жесткая денежно-кредитная политика ЦБ. Но уже в январе 2017 года для рубля были обозначены пределы дальнейшего продвижения: после прохождения отметки в 60 руб. за доллар усилились словесные интервенции представителей российского правительства, направленные на сдерживание дальнейшего укрепления. Кроме того, существенное сокращение положительного сальдо счета текущих операций, понижение ключевой ставки российским ЦБ, а также рост ставок ФРС могут оказать дополнительное сдерживающее воздействие на рубль. В итоге наиболее вероятным видится интервал для рубля в диапазоне 62–63 руб. за доллар при стабильных уровнях цен на нефть и курсе доллар-евро.

В 2017 году макроэкономическим вызовом для России может стать состояние бюджета, в том числе риск исчерпания Резервного фонда — по крайней мере именно таков базовый сценарий, заложенный Министерством финансов в бюджет-2017. Тем не менее вполне возможным вариантом развития событий может стать некоторый рост ресурсов Резервного фонда благодаря превышению рыночной цены на нефть над консервативной планкой Минфина в \$40 за баррель. В результате часть дополнительных доходов может быть направлена на пополнение Резервного фонда. Снижению бюджетных дисбалансов и сдерживанию расходов может помешать предвыборный период, в то время как рост налогов будет ограничен из-за медленных темпов восстановления экономики. В этих условиях в ближайшие несколько лет российский бюджет, вероятнее всего, останется наиболее проблемным звеном в экономической системе России.

ЕВРАЗИЙСКИЙ КОНТЕКСТ: КУРС НА УСКОРЕНИЕ

Странам Евразийского экономического союза (ЕАЭС) 2017 год может принести улучшение ключевых макроэкономических показателей. Рост экономики будет под-

держиваться восстановлением экономической активности в России, увеличением цен на сырье, восстановлением денежных переводов мигрантов, а также усилением притока прямых зарубежных инвестиций. Более позитивный внешний фон тоже позволит в большей степени задействовать бюджетный и монетарный стимулы для поддержания экономического роста.

Среди стран Евразии Казахстан был наиболее последовательным в реализации контрциклической бюджетной политики, направленной на поддержание экономического роста. В значительной степени ускорение экономической активности, прежде всего в инвестиционной сфере, обеспечило инфраструктурные расходы Казахстана. При этом формирование бюджетной политики в Казахстане строится по принципу «наложения», когда на стадии завершения одних проектов («Астана ЭКСПО-2017», Универсиада-2017) стартуют другие программы («Дорожная карта бизнеса-2020», «Агробизнес-2020» и т.д.).

В результате реализации пакета антикризисных мер правительства и Национального Банка Республики Казахстан, стабилизации внешнего фона и запуска шельфового нефтегазового месторождения в Каспийском море во второй половине 2016 года экономический рост ускорился. По итогам 2016 года он, вероятнее всего, составит 0.7%. Это — свидетельство успешного опыта Казахстана в предотвращении рецессии за счет адресной бюджетной политики. В то же время сохранение глобальных рисков, а также увеличение бюджетного дефицита ограничивает возможности бюджетно-налоговой политики по стимулированию внутреннего спроса. В этих условиях в среднесрочном периоде бюджетная консолидация усилится, а среднегодовой прирост ВВП в 2017–2018 годах может составить 2.1–2.3%.

Наконец, в области внешнеэкономической политики страны ЕАЭС в последние несколько лет только начинают по-настоящему использовать потенциал регионализма. Пока в актив можно занести соглашение стран Евразийского экономического союза с Вьетнамом, которое вступило в силу в 2016 году. Тем не менее с учетом растущей активности ЕАЭС на международной арене 2017 год может стать годом прорыва для ЕАЭС в области создания более диверсифицированной системы торговых альянсов, ключевыми будут переговоры Евразийского экономического союза с Южной Кореей, Сингапуром и Израилем. 

■ ■ ■
В БЛИЖАЙШИЕ
НЕСКОЛЬКО ЛЕТ
РОССИЙСКИЙ БЮДЖЕТ
ОСТАНЕТСЯ НАИБОЛЕЕ
ПРОБЛЕМНЫМ ЗВЕНОМ
В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
СИСТЕМЕ РОССИИ