Ярослав ЛИСОВОЛИК,
д.э.н., управляющий директор по аналитической работе — главный экономист, ЕАБР

Евгений ВИНОКУРОВ,
д.э.н., директор Центра интеграционных исследований, ЕАБР

Российская экономика: в поисках собственной стратегии

В 2017 году внешнеэкономическая конъюнктура носила для России в целом позитивный характер и не препятствовала продолжению восстановления экономики. Согласно оценке МВФ, прирост мировой экономики в 2017 году составил 3.7%. Ускорение роста происходило практически повсеместно — в Америке, Европе и ряде стран Азии. Китай остается на устраивающей всех траектории роста. Одним из главных рисков, способных подорвать мировую экономическую активность в 2018 году, может стать назревающая коррекция на финансовых рынках.

МИРОВОЙ КОНТЕКСТ

Рынок нефти, поддержку которому оказывает улучшение перспектив глобального роста, соглашение ОПЕК+ и погодные явления в США, находится в плюсе. Кроме того, предложение нефти ограничивала геополитическая напряженность на Ближнем Востоке, сокращение добычи в Венесуэле, приостановка восстановления в Ливии и Нигерии. Цены на нефть к концу прошлого года превысили $60 за баррель, а в январе 2018 года наблюдалось дополнительное повышение. При этом участники рынка ожидают постепенного снижения цен на нефть в ближайшие годы: это видно по ценам на среднесрочные фьючерсы (они на $10 ниже спотовых). Увеличение цен на энергоносители способствовало росту инфляции в развитых странах, однако базовая инфляция остается низкой.

Повышения процентных ставок ФРС США до 1.5% в декабре 2017 года многие участники рынка ждали. На 2018 год рынок закладывает еще три повышения. Европейский центральный банк объявил, что сворачивает свою программу количественного смягчения начиная с января, однако регулятор намерен сохранять ставки на текущем рекордно низком уровне до какого-то момента после окончания количественного смягчения и, если инфляция будет ниже намеченной, продлить программу покупки активов.

На горизонте 2018–2019 годов положительный вклад в ускорение мировой экономической активности должна внести налоговая реформа в США, выгодная американским компаниям. В 2018 году рост экономики США ожидается на уровне 2.5%. В еврозоне экономическая динамика будет несколько слабее, чем в

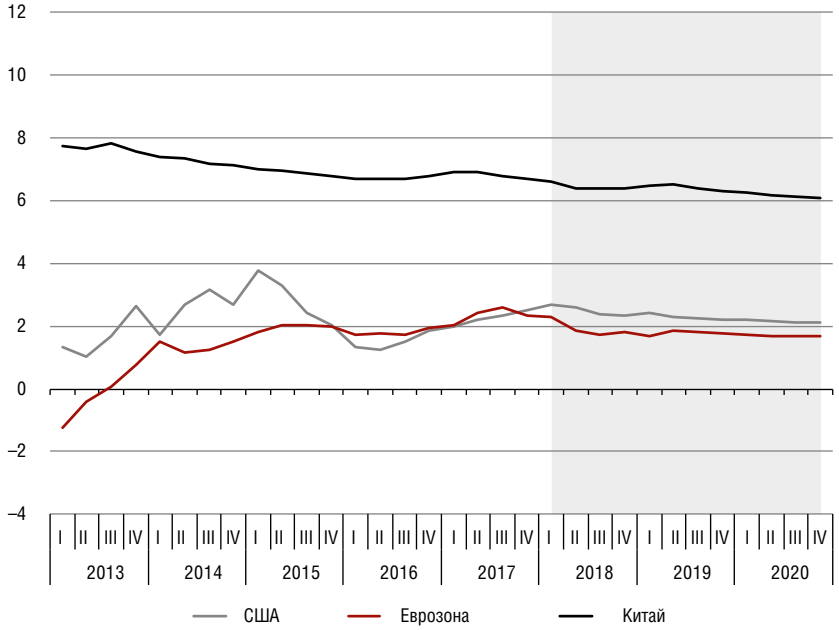
2017 году, поскольку действие ряда факторов, поддерживающих рост, постепенно ослабевает. В 2018 году рост реального ВВП, согласно оценкам ЕАБР, ожидается на уровне 1.9% (против 2.4% в 2017 году).

Риски для глобального роста по большей части носят среднесрочный характер. Одним из факторов, способных подорвать мировую экономическую активность, может стать назревающая коррекция на финансовых рынках. Последнее время здесь наблюдается длительный рост цен на активы и низкая волатильность. Такая коррекция более вероятна при появлении признаков усиления инфляции в США. В этом случае ставка ФРС будет повышаться более быстрыми темпами, что может способствовать укреплению доллара США, снижению цен на акции и перенаправлению потоков капитала. Неопределенность вносят также неясные перспективы рынка нефти. $100 за баррель мы определенно не ждем. Возможно, при нынешних $70 мы находимся на верхней границе среднесрочного диапазона, определяемого спросом и предложением.

ПРОГНОЗЫ ПО ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Ситуация на мировом рынке нефти в совокупности с ростом экспорта других товаров, поддерживаемым внешним спросом, оказывала положительное влияние на российскую экономику. В 2017 году в России наблюдалась устойчивая восстановительная динамика экономического роста. По некоторым оценкам, прирост ВВП по итогам 2017 года составил 1.7%. На 2018 год наш прогноз составляет 2%.

Одним из основных факторов ускорения экономического роста в начале 2017 года выступила динамика инвестиционной активности и восстановления запасов материальных оборотных средств. По данным Росстата, прирост инвестиций в основной капитал в III квартале 2017 года составил 3.9% по сравнению с аналогичным периодом 2016 года. Поддержку положительной динамике оказала реализация таких инвестиционных проектов, как Керченский мост и газопровод «Сила Сибири». Ожидания предприятий относительно увеличения спроса на их продукцию привели к росту запасов материальных оборотных средств. В итоге общий рост валового накопления в III квартале 2017 года составил 4.7% по сравнению с аналогичным периодом 2016 года.



Источник: Национальные статистические ведомства, расчеты ЕАБР

Рисунок 1
Реальный ВВП в крупнейших экономиках мира (темпы роста, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %)

2017 год стал для России годом рекордно низкой инфляции. Прирост ИПЦ по итогам года составил 2.5%, что на 1.5 п.п. ниже цели Банка России. Постепенному снижению инфляции способствовало значительное падение цен на плодоовощную продукцию на фоне хорошего урожая и некоторого смещения сезонных факторов. Сдерживающее влияние на уровень цен в рассматриваемом периоде оказывала также динамика обменного курса российского рубля и постепенное снижение инфляционных ожиданий. При этом, по оценкам ЦБ, инфляционные ожидания продолжают оставаться на повышенном уровне и несут в себе основные риски ускорения инфляционных процессов. Этим отчасти объясняются сдержанные темпы изменения номинальных процентных ставок.

После отмеченного в июне роста инфляционного давления ЦБ РФ к июлю приостановил снижение ключевой ставки, что сопровождалось ужесточением риторики регулятора и более умеренными рыночными ожиданиями относительно краткосрочных перспектив снижения ставок. Дальнейшее смягчение денежно-кредитных условий продолжилось в сентябре. На фоне снижения инфляции ниже целевого ориентира Центральный банк дважды понижал ключевую ставку, которая на текущий момент составила 7.75%.

Таблица 1
Базовый прогноз основных макроэкономических показателей России

	2018	2019
ИПЦ (прирост в % на конец года)	3.8	3.7
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	2.0	1.9
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	58.1	60.3

Источник: прогноз группы главного экономиста ЕАБР

ОДНИМ ИЗ ФАКТОРОВ, СПОСОБНЫХ ПОДОРВАТЬ МИРОВУЮ ЭКОНОМИЧЕСКУЮ АКТИВНОСТЬ, МОЖЕТ СТАТЬ НАЗРЕВАЮЩАЯ КОРРЕКЦИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

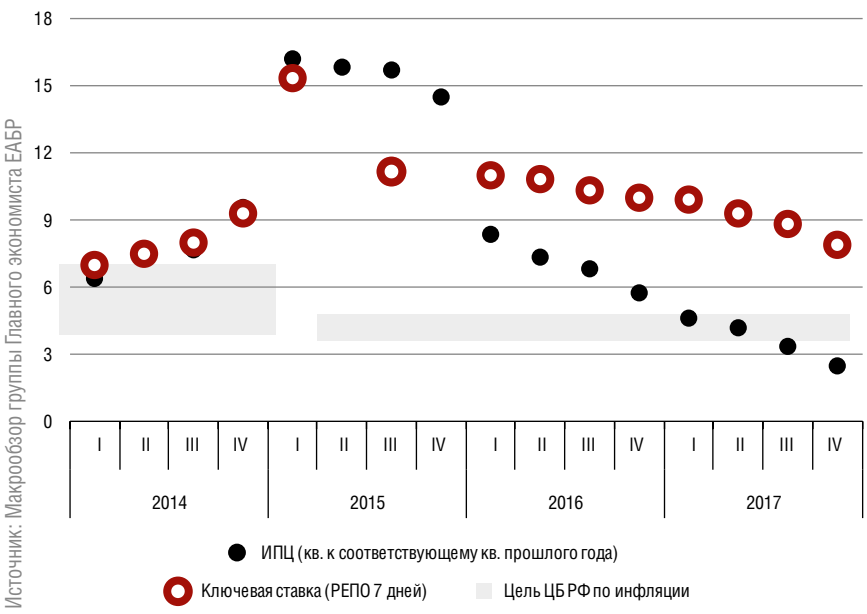
В целом, мы уверены, что 3–4%-ная инфляция становится «новой реальностью» для России. Она изменит условия хозяйствования в финансовом секторе, строительстве, торговле и промышленности — в основном к лучшему.

Возобновившийся процесс снижения ключевой ставки Банка России наряду с ожидаемой нормализацией денежно-кредитной политики в США и еврозоне может в 2018 году снизить привлекательность России для внешних инвесторов, что, в свою очередь, негативно скажется на курсе национальной валюты.

Основным же фактором, ограничивающим социально-экономическое развитие России в долгосрочной перспективе, остается медленный рост совокупной факторной производительности. По оценкам Всемирного банка, вклад производительности в равновесный рост ВВП стал существенно снижаться с начала нулевых годов и упал практически до нуля к началу текущего десятилетия.

В таких условиях на фоне сокращения численности трудоспособного населения потенциальный выпуск будет расти скромными темпами около 1.5%, что ограничивает возможности восстановительного роста ВВП. Для устранения этих ограничений потребуется углубление и ускорение структурных реформ, направленных на ограничение роли государства в экономике, совершенствование институтов и стимулирование конкуренции и притока инвестиций.

Рисунок 2
ИПЦ и ключевая ставка в России, %



Источник: Макрообзор группы Главного экономиста ЕАБР

ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОВЕСТКИ НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ

Усилия России по повышению инвестиционной привлекательности экономики и привлечению прямых иностранных инвестиций (ПИИ) начинают давать практический результат. По данным Всемирного банка, в прошедшем году Россия заняла 35-е место среди 190 стран в рейтинге «Ведение бизнеса — 2018», улучшив свою позицию на 5 строчек по сравнению с предыдущим годом.

Более того, в плане инвестиций материализуется «поворот на Восток». Азиатским инвесторам необходимо было время для изучения перспективных проектов, принятия окончательных решений и оформления сделок. В настоящее время мы видим быстрый рост китайских прямых инвестиций в российский нефтегазовый сектор и горнодобывающую промышленность. Согласно данным ЕАБР, благодаря новым сделкам в проектах по добыче и переработке углеводородов китайским инвесторам удалось нарастить свои прямые иностранные инвестиции в России почти вдвое за 2016–2017 годы (но с низкой базы).

Существенный рост показали индийские ПИИ, которые выросли в полтора раза и составили $9.1 млрд. Продолжается активизация инвестиционной деятельности стран Ближнего Востока в различных секторах российской экономики (агропродовольственный комплекс, связь и ИТ, строительный комплекс, обрабатывающая промышленность). На фоне подписания ряда соглашений между российскими нефтегазовыми компаниями и их китайскими партнерами, а также повышенного интереса азиатских инвесторов к экономике России в 2018 году ожидается существенный рост прямых капиталовложений в Россию из Азии. Это станет закреплением тренда «поворота на Восток» в части притока инвестиций из Азии.

Активизация проектов в контексте сопряжения России и китайской концепции Экономического пояса Шелкового пути (ЭПШП) позволит получить значимый экономический эффект. Для России в данном случае имеются две ключевые задачи. Первая — через развитие транспортно-логистической инфраструктуры стимулировать переключение части транзита с моря на сушу, чтобы товары из Китая в

Европу (и в обратном направлении) шли через территорию России. Это хорошая бизнес-ниша для логистических компаний и железной дороги.

Вторая (главная) — развить логистику и улучшить условия для экономики России и российских регионов. Фокус должен быть на внутренних эффектах. Это особенно актуально для развития регионов, не имеющих прямого выхода к морям, — Урала и Сибири. Транспортные коридоры ЭПШП откроют новые возможности для развития таких регионов, позволят повысить их инвестиционную привлекательность, активизировать межрегиональную кооперацию и ускорить рост отраслей экономики.

Как развивать внешнеэкономическое сотрудничество в условиях кризиса отношений с Западом? Один из инструментов — соглашения о свободной торговле, заключаемые Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС). Первой стала зона свободной торговли с Вьетнамом (соглашение вступило в силу в 2016 году). В нем зафиксированы не только торговые, но и инвестиционные договоренности, полезные для российских машиностроителей. В настоящее время прорабатываются соглашения о свободной торговле между ЕАЭС и Египтом, Израилем, Ираном.

В 2018 году ожидаем подписания соглашения о зоне свободной торговли с Сингапуром и непреференциального соглашения с Китаем. Другие потенциальные партнеры — Индия, Южная Корея, Чили, Таиланд, Южная Африка и так далее. Каждое из этих соглашений в отдельности не может принести существенных экономических выгод, однако все вместе они создают основу для развития торговли и особенно несырьевого российского экспорта. Кроме того, такого рода соглашения, которые в растущей степени будут распространяться на либерализацию взаимного инвестиционного режима, будут также способствовать улучшению инвестиционного климата в российской экономике.

Подводя итоги, можно отметить, что внешний экономический фон в базовом сценарии относительно благоприятен для российской экономики, в том числе для восстановления притока иностранных инвестиций. Так называемая «новая открытость» формирования экономических альянсов со странами «дальнего зарубежья», прежде всего с динамично растущими азиатскими странами, может придать дополнительный импульс инвестиционному росту. В то же время остаются глобальные риски, связанные с высоким уровнем дисбалансов и неравенства, а также с высоким уровнем долга. Основная задача на 2018 год — опираясь на позитивные тенденции мировой экономики и учитывая сохраняющиеся риски, сформировать собственную стратегию экономической модернизации, которая создает возможности по использованию всего потенциала для активизации российского экономического роста.