

Платежный баланс за 1К17: внешний долг нейтрализует рост импорта

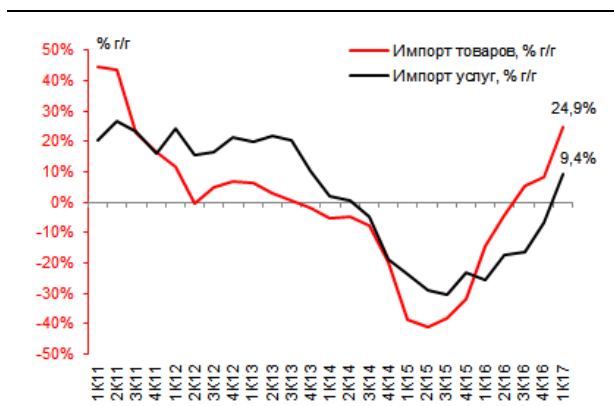
Профицит текущего счета за 1К17 в размере \$22,8 млрд превзошел нашу оценку \$17 млрд и превысил цифру за 1К16 в \$12,9 млрд. Профицит российского текущего счета намного превзошел наш прогноз на 1К17. Было два позитивных сюрприза: нефтяные доходы превысили оценку, указывая на то, что сокращение добычи по условиям соглашения ОПЕК не стало настолько критичным для торгового баланса, насколько можно было предположить; нефтегазовые доходы также превзошли изначальный прогноз в \$28 млрд, достигнув \$33 млрд и показав рост на 18% г/г после снижения на 9% г/г за 2016 г.

Рост импорта на 25% – плохая новость. В то же время улучшение экспортной части было отчасти нейтрализовано сильным ускорением роста импорта, который подскочил на 25% г/г после роста на 9% г/г в 4К16. Структура импорта, исходя из данных Федеральной таможенной службы, указывает на то, что примерно половина этого роста пришлась на увеличение импорта машин и оборудования; доля этого сектора в совокупном импорте выросла с 42% за 2М16 до 44% в январе-феврале 2017 г. На наш взгляд, благодаря этой статистике у Минэкономразвития появилось больше причин для оптимизма в отношении перспектив роста инвестиций; однако мы не уверены, что этой статистики достаточно, чтобы говорить о прекращении снижения инвестиций в России.

Корпоративный сектор привлек \$3 млрд на внешних рынках впервые с 3К15, однако чистый отток капитала ускорился до \$15,4 млрд в 1К17. Данные за 1К17 указывают на то, что период снижения долговой нагрузки по внешнему долгу завершается, так как на фоне роста спроса на российские активы компании увеличили долг на \$3 млрд. Это привело к увеличению обязательств корпоративного сектора на \$6,6 млрд при неизменных иностранных активах. В то же время банковский сектор сильно нарастил иностранные активы на \$17 млрд, что отчасти вызвано необходимостью сбалансировать валютную позицию сектора в условиях сильного уровня долларизации. В итоге Россия переживает сильное ускорение чистого оттока капитала, который вырос до \$15,4 млрд в 1К17 с \$8,8 млрд в 1К16; кроме того, цифра по оттоку за 1К17 оказалась близка недавно пересмотренному ЦБ показателю оттока за весь 2016 г. в размере \$19,2 млрд. В отличие от предыдущего периода чистый отток капитала в 1кв17 не был связан с погашением долга.

Мы повышаем свой прогноз роста импорта на 2017 г. до 20% г/г; несмотря на отрицательный текущий счет в 3К17, в случае притока капитала рубль может оставаться сильным. В целом возникает впечатление, что платежный баланс за 1К17 не является столь уж негативным фактором для дальнейшей динамики курса рубля. Во-первых, слишком сильный рост импорта на 25% г/г, скорее всего, недолговечен и может быть связан с намерением компаний использовать окно возможностей для наращивания запасов в условиях сильного курса рубля. Мы скорректировали наш прогноз роста импорта на 2017 г., повысив его с 10% г/г до 20% г/г, однако мы сомневаемся, что рост импорта на 25% г/г по итогам года следует воспринимать как базовый сценарий. Во-вторых, несмотря на ускорение чистого оттока капитала, мы считаем, что рост внешнего долга продолжится благодаря сочетанию двух факторов – роста спроса на российские активы и ожидания повышения ставок в мире, благодаря чему компании продолжают привлекать средства с рынка. Таким образом, мы ожидаем, что курс рубля будет торговаться на текущем уровне в ближайшие месяцы; и даже в случае слабо отрицательного текущего счета в 3К17 потребуются внешний шок, чтобы развернуть капитальный счет и подтолкнуть рубль обратно к его справедливой стоимости в диапазоне 60-65 руб./\$.

Рис. 1. Импорт товаров и услуг, % г/г



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Рис. 2. Чистые корпоративные заимствования/выплаты по долгу и чистый поток капитала, \$ млрд



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Макроэкономика

Потребительский сектор, Интернет
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Наталия Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова, Евгений Кипнис

Гельды Союнов, Алан Казиев

Анна Мартынова

Джон Волш

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Александр Зоров

Кирилл Сильвестров

Владимир Александров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о так их ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.