

лучше других агрегатов отражают динамику монетарной инфляции, не дорожали столь низкими темпами (0,2% в феврале и 0,3% в декабре) уже почти год (0,4–0,55% в мае-ноябре прошлого года). В целом аналогичная ситуация и с услугами. Если же принять во внимание слабые январские данные Росстата по доходам и расходам населения, то вероятность замедления инфляции в ближайшие месяцы можно оценить как достаточно высокую.

Николай Кондрашов

Платежный баланс

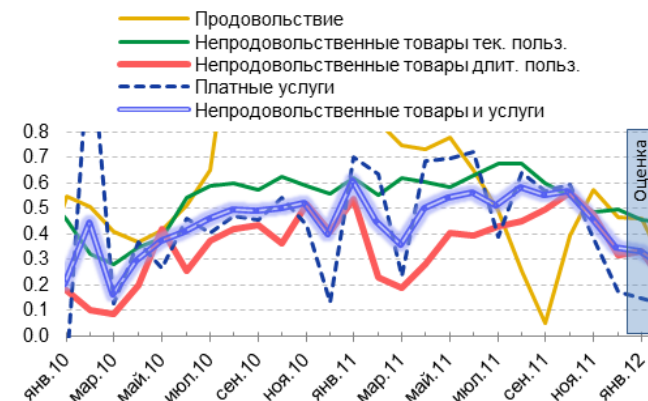
2. Масштабы оттока капитала по-прежнему велики

Согласно оценкам Банка России, в феврале положительное сальдо текущего счета составило порядка 12 млрд. долл. Исходя из этих оценок, мы построили платежный баланс и обнаружили несколько интересных моментов.

Во-первых, импорт «оживился» после полугодовой стагнации и вновь демонстрирует высокие темпы роста. По нашим оценкам, стоимость импорта в феврале 2012 г. в методологии платежного баланса составила около 26 млрд. долл., что на 17% выше прошлогодних показателей и на 3% выше январского импорта (после исключения сезонности). Столь высокие темпы роста импорта наблюдаются второй месяц подряд (см. рис. 2.1). «Помог» импорту ввоз машиностроительной продукции, особенно транспортных средств (рост более чем на треть по сравнению с предыдущим годом). По всей видимости, сказалось укрепление рубля: поддержанная декабрьским ростом доходов и банковского кредитования покупательная способность населения остается на высоком уровне.

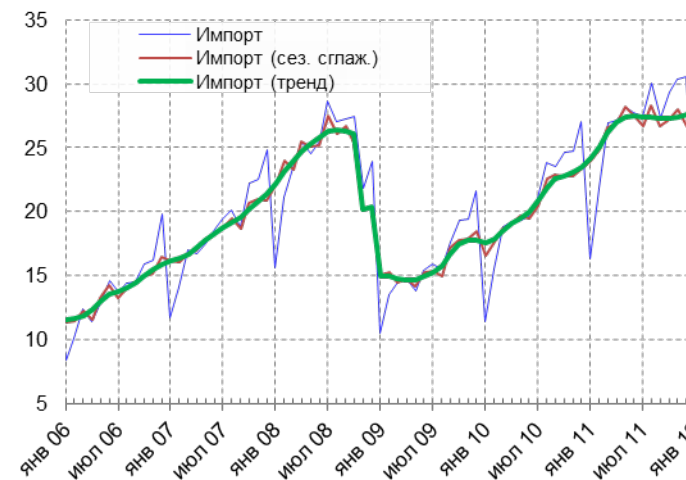
Во-вторых, сократился объем экспорта неэнергетических товаров. В феврале стоимость всего экспорта, по нашим расчетам, составила примерно 45 млрд.

Рис 1.2. Динамика компонент базовой инфляции (прирост к предыдущему месяцу; сезонность устранена), в %



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Рис. 2.1. Динамика импорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития.

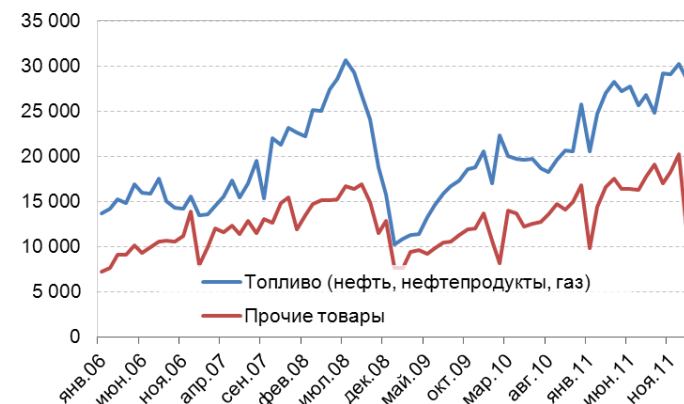
долл.⁴, увеличившись на 14% год к году. Примерно две трети этой суммы приходятся на энергетические товары, стоимость которых выросла на четверть по сравнению с предыдущим годом – главным образом, за счет цен: в среднем за февраль баррель нефти марки Urals стоил почти 120 долл. (рост на 18% год к году). В этом случае стоимость неэнергетических товаров снизилась почти на 10% год к году. Вызвано ли это снижением внешнего спроса на российские товары или ошибками в расчетах – станет ясно в ближайший месяц.

В-третьих, масштабы оттока капитала по-прежнему велики. В феврале Банк России, впервые с сентября прошлого года, стал скупать иностранную валюту, нарастив свои международные резервы на 2 млрд. долл. (согласно расчетам Центра развития). Таким образом, значительная часть текущего профицита – почти 10 млрд. долл. – оказалась невостребованной российской экономикой. На столь высоком уровне отток капитала частного сектора держится уже на протяжении полугода (за этот период из страны ушло более 70 млрд. долл.). Всего же за полтора года непрерывного оттока капитала (за исключением одного месяца) из России «ушло» почти 130 млрд. долл. – столько же, сколько за три месяца активной фазы кризиса конца 2008 г.

В-четвертых, нынешняя ситуация с оттоком капитала очень сильно напоминает прошлогоднюю. Чувство дежавю связано не только с февральским текущим профицитом (12 млрд. долл. в 2010 и 2011 гг.) с последующим его снижением и высоким оттоком капитала (более 7 млрд. долл. в 2010 г.), но и с позицией денежных властей, упорно не считающих отток капитала серьезной проблемой. Как и годом ранее, Банк России и МЭР с завидным упорством говорят о грядущем возврате капитала в Россию. В начале февраля этого года первый зампред Банка России А. Улюкаев заявлял, что небольшой отток капитала из России в январе сменится притоком уже в феврале. Затем заместитель министра экономического развития А. Клепач сообщил, что приток капитала в страну начнется с марта или со

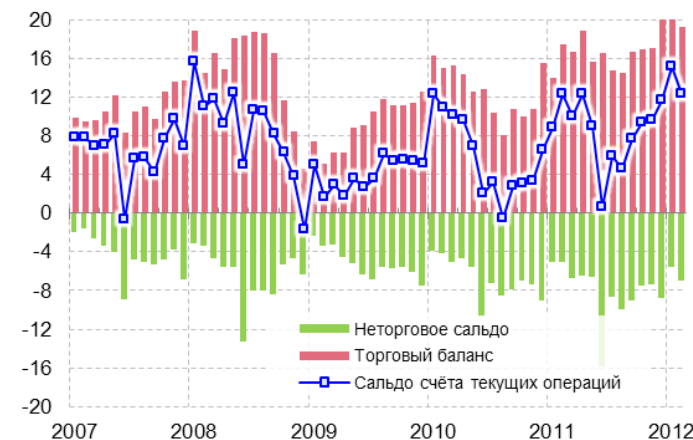
⁴ Рассчитано из оценок февральского профицита СТО (12 млрд. долл.) за вычетом стоимости импорта (в платежном балансе импорт учитывается с обратным знаком) и отрицательного сальдо неторговых операций (по нашим оценкам, около 7 млрд. долл.).

Рис. 2.2. Динамика экспорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, Минэнерго, расчеты Центра развития.

Рис. 2.3. Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

второго квартала. А совсем недавно к их мнению присоединился и глава Минфина А. Силуанов, который также ожидает возвращения капитала. Однако частный капитал уходит из России на протяжении уже полутора лет. Похоже, вся надежда властей основана на снижении политических рисков после президентских выборов, но, по нашему мнению, экономические риски лишь возросли, причем как внешние – из-за чрезмерно высоких цен на нефть, так и внутренние – из-за раздутых предвыборных обещаний.

Сергей Пухов

Реальный сектор

3. Февральские опросы предпринимателей: ситуация не определилась

Основной интригой сегодня является вопрос о том, что означает январское замедление российской экономики, когда ВВП, по данным Минэкономразвития, увеличившись на 3,9% год к году, сократился на 0,1% к декабрю со снятой сезонностью, а базовые отрасли экономики, по данным НИУ ВШЭ, снизились на 0,12%? Эти данные еще не говорят о стагнации или тем более рецессии: например, базовые отрасли в октябре-ноябре 2004 г. и в июне-июле 2010 г. тоже падали на 0,2 и 0,3% соответственно, однако их рост тут же возобновлялся. Кроме того, промышленность в январе выросла на 3,8% год к году и, по нашим оценкам, на 0,9% к декабрю со снятой сезонностью.

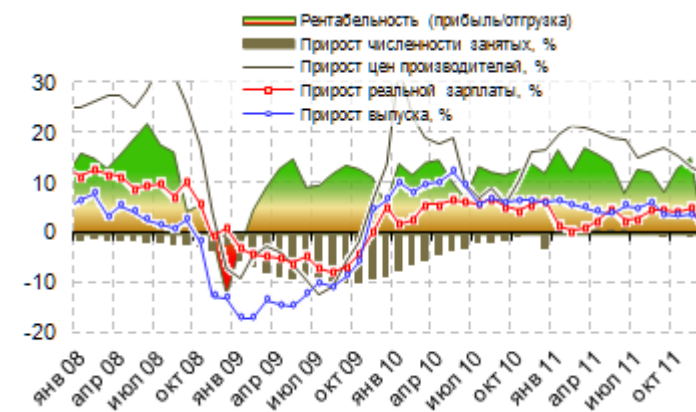
Однако сейчас ситуация в российской экономике настолько неустойчива, что стоит внимательно посмотреть недавно вышедшие февральские данные, чтобы понять, что происходит в экономике в целом и в промышленности, которая первой попадает в поле зрения из-за появления в конце месяца опросных данных за этот месяц, то есть на 2–3 недели раньше, чем официальная статистика Росстата по динамике выпуска.

Рис. 2.4. Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 3.1. Динамика промышленности России в январе 2008–2012 гг. (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, расчеты НИУ ВШЭ.