

прошлого года (когда они выросли на 16 и 11% соответственно) не сильно повлияет на совокупный объем инвестиций в экономику в ближайшее время (хотя их влияние на средне- и долгосрочные перспективы развития экономики России трудно переоценить).

Таким образом, в рамках существующей структуры экономики ограничений по спросу и низкой инвестиционной привлекательности рассчитывать на быстрое преодоление тенденции к замедлению темпов роста промышленности, а значит, и экономики в целом, не приходится.

*Валерий Миронов, Дарья Авдеева*

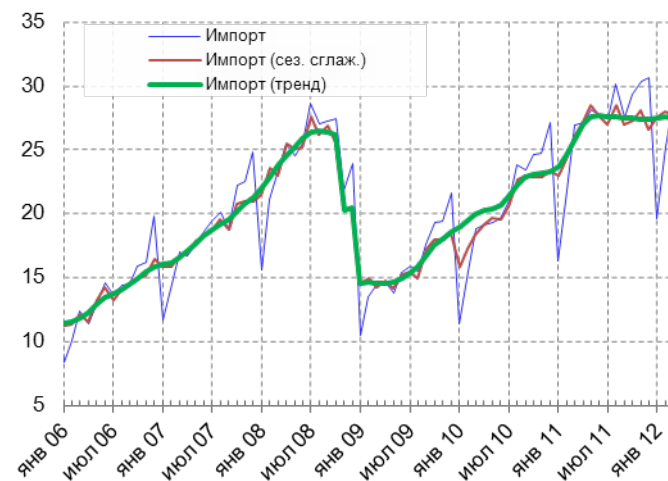
## Платежный баланс

### 4. От стагнации импорта к его падению: парадоксы таможенной статистики или новая тенденция?

*В апреле 2012 г. впервые с момента кризиса стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, по данным ФТС России, сократилась на 4% к аналогичному периоду предыдущего года. Обычно в это время года наблюдается сезонная активность импортеров, поэтому очень важно понять – временное это явление или речь идет о формировании новой тенденции?*

В апреле стоимость импорта в методологии платежного баланса, по нашим оценкам, снизилась до 26 млрд. долл. Торможение импорта началось еще в марте (рис. 4.1 и рис. 4.2), когда рост в первые два месяца текущего года сменился снижением на 1% (к предыдущему месяцу после устранения сезонности). Однако большинство факторов позволяло было предполагать сохранение как минимум нейтральной или даже положительной динамики импорта:

Рис. 4.1. Динамика импорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

- продолжился рост кредитования: прирост корпоративных кредитов составил более 2%, розничных – почти 4%<sup>2</sup>;
- курс рубля к иностранным валютам в апреле практически не изменился – индекс номинального эффективного курса рубля снизился лишь на 0,2% против 2–3% в предыдущие два месяца;
- розничный товароборот в апреле, по нашим оценкам, демонстрировал положительную, хотя и затухающую динамику, питаясь эффектом предвыборного роста доходов населения и снижения инфляции;
- в первые месяцы текущего года прибыль экономики выросла на 20% к соответствующему периоду прошлого года, в промышленности – на 10%, что в принципе позволяло надеяться на рост инвестиционного импорта.

Однако в апреле импорт сократился на 4,5% по отношению к марту с устраненной сезонностью (рис. 4.2). У нас нет этому никаких рациональных объяснений. Возможно, что все-таки резкое падение импорта носит временный характер – высокая волатильность импорта наблюдалась и раньше. Возможно, сказывается начало работы единого экономического пространства, когда приходится на ходу менять таможенные правила, а сама система получения таможенной статистики может существенно меняться.

Снижение импорта может быть вызвано, например, желанием импортеров немного разгрузить свои склады: так в марте-апреле импорт иномарок ежемесячно снижался по одному проценту из-за реализации машин 2011 года выпуска. Однако импорт падает и по всем ключевым позициям машиностроения: помимо автомобилей второй месяц подряд снижается импорт механического оборудования, третий месяц подряд – электрооборудования.

Вполне вероятно, что речь может идти и о реакции экономики (по крайней мере, вовлеченной в реализацию инвестиционных проектов) на торможение –

<sup>2</sup> В марте-апреле 2012 г. рост кредитования реального сектора к предыдущему году сохраняется на уровне 20%, населения – выше 40%.

**Рис. 4.2. Динамика импорта (месяц к месяцу), в %**



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

промышленное производство в апреле снизилось к предыдущему месяцу. Такая гипотеза хорошо увязывается с продолжающимся интенсивным бегством капитала из России – даже инаугурация избранного Президента не может погасить политическую обеспокоенность инвесторов, которых тревожит и неспособность тандема договориться о формировании нового правительства, и стремительно повышающийся уровень агрессивности действий силовиков в их попытках подавить протестные выступления в Москве.

Использование нашей оценки импорта повышает объем чистого оттока капитала частного сектора в апреле до 13 млрд. долл. (рис. 4.3), что почти в два раза превышает оценку Банка России (7 млрд. долл.).

В целом снижение импорта для нас пока не имеет четкого логического объяснения. Можно лишь с уверенностью говорить о его стагнации на протяжении последних 11 месяцев и надеяться на то, что майская статистика внесет хоть какую-то ясность.

*Сергей Пухов*

## Валютный курс

### 5. Нефтяные цены и ситуация в Греции негативно повлияли на рубль

С начала мая 2012 г. рубль подешевел к бивалютной корзине на 4,5%, а за счет роста доллара к евро снижение курса рубль/доллар оказалось еще больше – 7%. Главный фактор этого лежит на поверхности – снижение цен на нефть более чем на 10 долл./барр. С одной стороны, снижение спроса на нефть в начале второго квартала – сезонное явление. С другой, мощным катализатором роста негативных ожиданий на финансовых рынках стала негативная ситуация в Греции, где после мартовских парламентских выборов не удалось создать правящую коалицию и

**Рис. 4.3. Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 5.1. Динамика стоимости бивалютной корзины, цена на нефть Urals**



\* Расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.