

резкие нападки на это ведомство за чересчур сдержанную, по мнению критиков, монетарную политику, то политика Банка России сместится в сторону стимулирования экономического роста путём накачки экономики дешёвыми деньгами. Однако мы считаем, что в условиях низкого спроса бизнеса на кредиты (из-за отсутствия привлекательных инвестпроектов – в рамках нынешней институциональной среды и ухудшающегося внешнего и внутреннего спроса) ослабление монетарной политики приведёт не к желаемому росту экономической активности, а обернется простым разгоном инфляционных процессов.

Если же новый председатель не поддастся этому давлению, то ему (вернее, ей) придется достаточно часто говорить прямо в лицо российским политическим лидерам весьма неприятные фразы о качестве инвестиционного климата, о необходимости верховенства закона в стране и т.д. А им, лидерам, это вряд ли понравится...

Николай Кондрашов

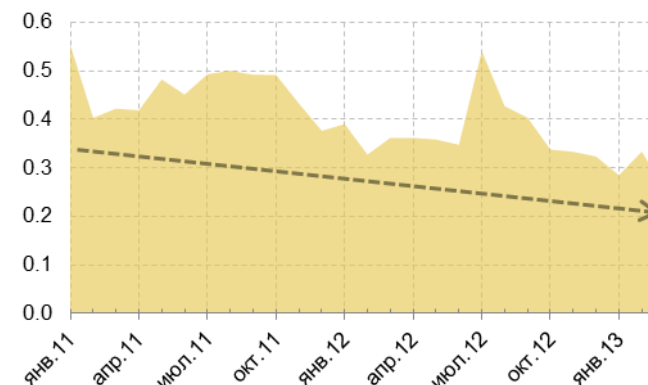
Платежный баланс

5. Неустойчивое равновесие

Оценка Банка России платежного баланса за первый квартал 2013 г. свидетельствует о снижении внешнего и слабости внутреннего спроса, а также о сохранении высокого оттока капитала.

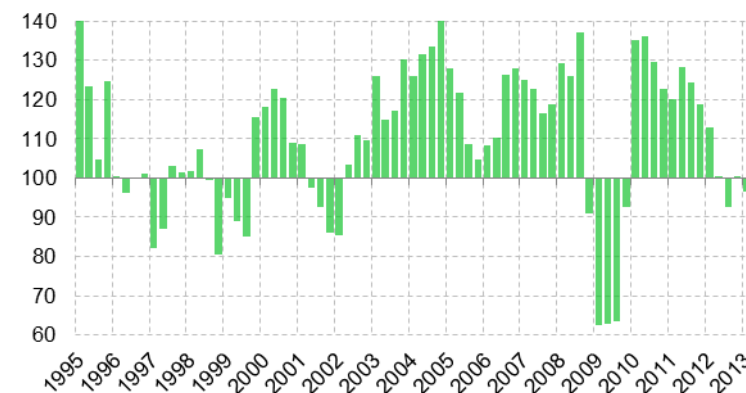
Анализ оценки платежного квартала за первый квартал текущего года, опубликованной Банком России, позволяет выделить несколько ключевых тенденций, которые, в случае их закрепления, могут стать определяющими для экономической динамики в России в ближайшей перспективе: снижение стоимости нетопливного экспорта, сохранение низких темпов роста импорта и возобновление роста активов банковского сектора.

Рис. 4.3. Динамика базовой непродовольственной инфляции (за месяц, сезонность устранена), в %



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

Рис. 5.1. Динамика стоимости нетопливного экспорта (год к году), в %



Источник: Банк России.

Стоимость российского экспорта в первом квартале составила 126 млрд. долл., снизившись на 5% (здесь и далее – к аналогичному периоду прошлого года). Сокращение стоимости экспорта углеводородов (нефть, нефтепродукты и природный газ – их совокупная доля в структуре экспорта составила 68%) на 5% в значительной степени определяется снижением нефтяных цен в этот период.

Стоимость нетопливного экспорта сократилась на 3,5% – второй раз за три последних квартала после непрерывного роста с 2010 г. (рис. 5.1). Как говорится, один раз – случайность, два – совпадение, а если в третий раз – закономерность. Скорее всего, причину этого следует искать не в динамике цен на мировых товарных рынках, а в сокращении внешнего спроса.

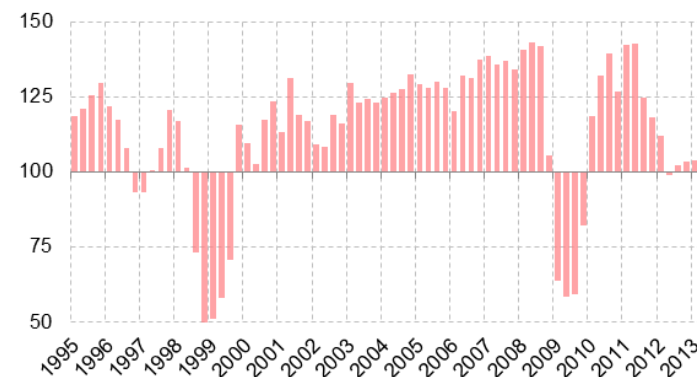
Стоимость импорта в первом квартале составила 76 млрд. долл., увеличившись за год всего на 3,7% (рис. 5.2). На фоне вялого внутреннего спроса, обусловленного сокращением темпов роста доходов населения и стагнацией инвестиций, трудно было ожидать более быстрого роста⁶.

С учетом дефицита по неторговым операциям, который в первом квартале вырос на 14% (примерно на уровне предыдущего года), положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса оказалось на достаточно комфортном для денежных властей уровне – около 28 млрд. долл., или 5,6% ВВП. Однако эта комфортность базируется на стабильных нефтяных ценах – за вычетом стоимостных объемов экспорта топлива, дефицит сальдо текущих операций имеет тенденцию к росту – среднегодовой (за четыре квартала) дефицит приблизился к 14% ВВП (рис. 5.3), превысив докризисные показатели 2008 г. (12,7%) и 1998 г. (10,4%).

По итогам первого квартала чистый отток капитала частного сектора составил 26 млрд. долл. (рис. 5.4), т.е. примерно столько же, сколько пришло валюты по текущим операциям. На этот раз каналом вывода капитала за рубеж стал

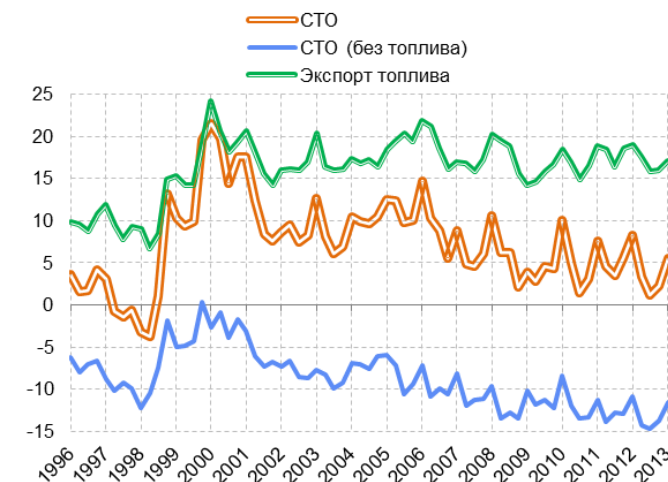
⁶ Следует отметить, что за счет снижения контрактных цен физические объемы импорта росли быстрее.

Рис. 5.2. Динамика стоимости импорта (год к году), в %



Источник: Банк России.

Рис. 5.3. Динамика счета текущих операций, в % ВВП



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

банковский сектор (24 млрд. долл.). Однако за чистым оттоком не видны масштабы операций частного сектора и тенденции их изменения.

Так, например, валовой отток капитала или вложения частного сектора в зарубежные активы в первом квартале достигли рекордного уровня 103 млрд. долл. Предыдущий пик (97 млрд. долл.) приходился на острую фазу кризиса в четвертом квартале 2008 г. Схожесть этих пиков по своим масштабам вызывает острое чувство «дежавю». Однако на этот раз основной причиной роста оборотов по финансовым операциям платежного баланса стала сделка «Роснефти» по приобретению 100% акций ТНК-ВР у британской ВР и российского консорциума ААР⁷ и закрытие валютных свопов коммерческих банков с Банком России. За вычетом этих операций валовой отток капитала составил бы 50 млрд. долл., что тоже не мало – выше было только в период кризиса и в четвертом квартале 2011 г.

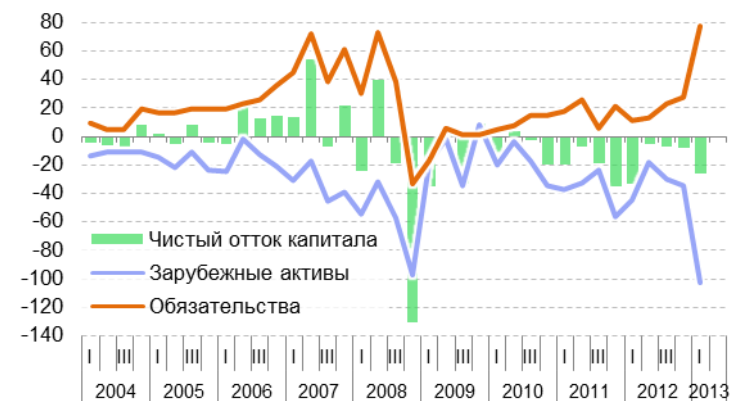
В свою очередь валовой приток капитала или прирост задолженности перед нерезидентами в первом квартале достиг 77 млрд. долл., превысив на 7% предкризисный максимум в третьем квартале 2008 г. Помимо привлечения валютных кредитов «Роснефтью» для покупки акций ТНК-ВР⁸, в первом квартале многие предприятия и банки активно выходили на внешние рынки. В результате у банков, по нашим оценкам, сформировался избыточный запас валютной ликвидности, и потребность в дальнейшем наращивании внешних займов в краткосрочной перспективе теряет экономический смысл.

Хрупкое равновесие между притоком валюты по текущим операциям и чистым оттоком капитала позволяло Банку России не вмешиваться в ход валютных торгов и создавало иллюзию устойчивости курса рубля. Однако тенденция к росту

⁷ ВР получила от российской компании почти 17 млрд. долл. и 12,84% акций «Роснефти», консорциум ААР — около 28 млрд. долл. В результате «Роснефть» консолидировала 100% ТНК-ВР, купив следующие компании: ТНК-ВР Limited (Британские Виргинские острова), ТНК Industrial Holdings Limited (Британские Виргинские острова), ТНК-ВР International Limited (Британские Виргинские Острова) и Novy Investments Limited (Кипр).

⁸ Финансирование сделки Роснефти происходило как за счет внешних займов, так и займов у российских банков и собственных ресурсов.

Рис. 5.4. Динамика финансовых потоков платежного баланса, млрд. долл.



Источник: Банк России.

зависимости текущих операций от конъюнктуры на рынке углеводородного сырья (наращивание дефицита СТО без учета стоимости экспорта топлива), возобновившийся рост валютных активов банковской системы и возросшие риски на мировом рынке капитала могут в совокупности пошатнуть это равновесие. Снижение цен на нефть и курса рубля в начале апреля – тому свидетельство.

Сергей Пухов

Бюджет

6. Проблемы исполнения региональных бюджетов: пространственный аспект

В предыдущем мониторинге мы попытались оценить реалистичность проектировок по доходам региональных бюджетов, представленных в Основных направлениях бюджетной политики за 2013–2015 годы (ОНБП), которые, по нашему мнению, сильно завышены. К этому же вопросу можно подойти, рассматривая итоги исполнения бюджетов в 2012 году по отдельным регионам как по доходной, так и по расходной части.

Доходы регионов. В соответствии с ОНБП, налоговые и неналоговые доходы консолидированных региональных бюджетов в 2012 году должны были вырасти на 12%, фактический прирост оказался практически вдвое меньше – 6,4%. Темпы роста собственных доходов чрезвычайно дифференцированы по регионам, основная часть этих доходов формируется за счет прямых налогов – налога на прибыль и НДФЛ. Таким образом, различия в темпах роста налоговых и неналоговых доходов (если отвлечься от проблем собираемости налогов в регионах) отражают различия в динамике экономического роста в регионах. По налогу на прибыль запланированный на 2012 год темп роста составлял 16,2%, фактический темп роста был равен 2,7%.