

Пока у нас нет оснований говорить о глобальном развороте инфляционного тренда. Значительный вклад в повышенную инфляцию в товарных сегментах могло внести ослабление курса рубля относительно доллара (на 2–4% за последние 1–2 месяца). В то же время апрельское повышение темпов роста цен на непродовольственные товары отчасти могло стать «компенсацией» за рекордно медленный рост в марте, поскольку соответствует среднему росту за предшествующие шесть месяцев. Одним словом, в сегменте продовольственных и непродовольственных товаров апрельские темпы роста примерно соответствуют долгосрочным, чего мы не можем сказать про сегмент платных услуг населению, который продолжает демонстрировать явно повышенную динамику роста цен.

Однако и особых оснований для самоуспокоенности относительно инфляционного давления в российской экономике мы не видим: ранее (см. материал № 3) мы показали, что нынешний уровень загрузки производственных мощностей находится на уровне, который вполне может усилить инфляционные процессы в экономике. Одним словом, поживем-увидим. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения текущих темпов инфляции, а вот дальше...

Николай Кондрашов

Платежный баланс

7. Синдром приобретенного текущего профицита

В апреле рубль ослаб, при этом Банк России продал 0,7 млрд. долл. Это первый случай валютных интервенций с ноября и максимальный объем продаж с июля прошлого года. Правда, речь идет лишь о плановых интервенциях, связанных с сезонным сокращением торгового сальдо. По нашим оценкам, чистый отток капитала сокращается третий месяц подряд, и в апреле он составил 2–3 млрд. долл.

Основной причиной ослабления рубля в апреле стало снижение цен (в среднем за месяц на 5%) на российскую нефть, которые на протяжении месяца опускались ниже 100 долл./барр. В первую очередь это отразилось на экспорте углеводородного сырья, стоимость которого, по нашим расчетам, за счет снижения не только цен, но и физических объемов, сократилась более чем на 10%. Однако сезонный рост нетопливного экспорта в апреле, стагнация импорта и неторгового дефицита (услуги, доходы и трансферты) позволили удержать положительное сальдо счета текущих операций (СТО) на уровне 2 млрд. долл. (т.е. фактически на уровне статистической погрешности счета) против 5 млрд. долл. месяцем ранее (рис. 7.1).

С учетом плановых интервенций Банка России чистый отток капитала частного сектора, по нашим оценкам, в апреле не превысил 3 млрд. долл., по сравнению с 5–9 млрд. долл. в предыдущие месяцы этого года. Поэтому неудивительно, что вслед за снижением профицита СТО в апреле до 1% ВВП в годовом выражении на фоне сохранения чистого оттока капитала последовало и ослабление рубля, и валютные интервенции Банка России. Похоже, российская экономика пока не в состоянии избавиться от синдрома приобретенного текущего профицита, при котором невозможен переход к дефициту СТО и профициту по финансовым операциям платежного баланса.

Что можно ожидать до конца года? Согласно прогнозу МЭР, цены на российскую нефть повышены с 97 до 105 долл./барр., профицит торгового баланса – с 132 до 151 млрд. долл. и отток капитала из России – с 10 до 30–35 млрд. долл. В данном случае речь не идет об ухудшении инвестиционного климата по сравнению с предыдущим прогнозом, а всего лишь – о технической стороне платежного баланса. Рост нефтяных цен на 8 долл./барр. приводит к росту стоимости экспорта на 20 млрд. долл. (работает правило 1:2,5). Обратной стороной медали является адекватное увеличение чистого оттока капитала.

Но если все показатели меняются сбалансированно, логично было бы не менять прогноз среднегодового курса рубля. Но обменный курс рубля, согласно прогнозу

Рис. 7.1. Ежемесячная динамика чистого притока/оттока частного капитала, млрд. долл.



Примечание: Расчет чистого притока капитала от резервов - из величины профицита СТО вычитается объем изменения валютных резервов Банка России (за исключением курсовой переоценки) – не учитывает, например, операции с валютными свопами между коммерческими банками и Банком России.

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

МЭР, укрепляется 32,4 до 31,4 руб./долл., а реальный эффективный курс рубля в прогнозе вырос с 0,3 до 3,1%.

Однако если прогноз объемных показателей платежного баланса МЭР окажется верным, до конца года ежемесячный профицит СТО будет колебаться в пределах 1–2 млрд. долл., и в такой ситуации курс рубля, скорее всего, будет и дальше понемногу ослабевать.

Сергей Пухов

Бюджет

8. Загадочные поправки в бюджет и новые направления налоговой политики

В конце апреля министр финансов России А. Г. Силуанов сделал заявление о поправках в федеральный бюджет на 2013 год. Основным их содержанием должны были стать увеличение величины дополнительных нефтегазовых доходов в связи с пересмотром прогнозной цены на нефть и сокращение объема средств, направляемых на пополнение Резервного фонда. Большая часть дополнительных нефтегазовых доходов должна была пойти на компенсацию недополученных доходов от приватизации. Эксперты заговорили об отмене или ослаблении бюджетного правила. Но... ничего из заявленного министром в поправках в бюджет, направленных в Государственную Думу, мы не обнаружили.

Направленные Правительством России в Государственную Думу поправки в федеральный бюджет на 2013 год вызывают недоумение. Законопроект не учитывает изменение макроэкономических параметров, заложенных в основу бюджета на 2013 год, хотя в структуре документов, представленных в Госдуму, присутствует прогноз Минэкономразвития на 2014-2016 годы с уточненной