

за год, относительно текущих уровней) инфляция составит 4,9%. Это наш «срединный» прогноз, опирающийся на заметные дефляционные последствия решений о новой тарифной политике. При этом мы допускаем, что инфляция может составить до 5,5% в случае не очень хорошего урожая и сохранения напряжения на рынке молока. Если же погодные условия будут очень хорошими, то инфляция может опуститься – как до 4,5%, так и до 4,0%. События 2012–2013 гг. показали, что действие «случайных», непредвиденных факторов может оказаться существенно более сильным, чем думается.

*Николай Кондрашов*

## Платежный баланс

### **6. Ставка на экономический кризис**

*Сокращающийся профицит счета текущих операций и рост чистого оттока частного капитала привели к сокращению валютных резервов и к девальвации рубля.*

С апреля текущего года Банк России ежемесячно проводит валютные интервенции, при этом рубль за этот период подешевел на 7% по отношению к доллару и на 14% к евро. Это, конечно, еще не валютный кризис, под которым в мировой практике принято считать 20%-ный уровень изменения курса в пределах года. Но негативные тенденции в платежном балансе оставляют мало шансов на нормализацию ситуации. В предыдущем мониторинге (см. «Слово и дело Центробанка» в «Новом КГБ» № 59) мы уже рассказали об исчерпании нефтяной «подушки безопасности», поэтому сейчас хотели бы спрогнозировать те краткосрочные условия, при которых может произойти перелом негативных тенденций.

По большому счету таких условий два – привычная в такой ситуации девальвация рубля и дефицит ресурсов (как собственных, так и заемных). Про избитую тему улучшения инвестиционного климата мы, конечно, не забыли, но это выходит за рамки краткосрочных (в пределах года) тенденций, к тому же оснований для таких предпосылок у нас пока нет, особенно на фоне слухов о готовящемся третьем деле Ходорковского.

Девальвация рубля в значительной мере выгодна экспортоориентированному сектору, увеличивая его прибыль. На долю этого сектора приходится около 45% промышленного производства<sup>6</sup>. Однако на самом деле стратегически эти сектора зависят не столько от курса рубля, сколько от цен на мировых товарных рынках и геополитической стабильности в мире. Например, если взять средние цены на цветные металлы за последние 10 лет (2004–2013 гг.), то их (цен) среднемесячные колебания от средней линии составляли от 38–55% по алюминию и меди до 152% по никелю.

Динамика стоимостных объемов российского экспорта хорошо коррелирует с ценами на нефть (рис. 6.1), поскольку на долю углеводородного сырья приходится примерно две трети всего экспорта (по итогам 2013 г.). Нестабильность экономической и политической ситуации в Украине привели к тому, что европейские страны под конец года увеличили закупки российского газа из-за риска перебоев в поставках через территорию Украины. В результате физические поставки природного газа за пределы России в 2013 г. увеличились, по данным Минэнерго, как минимум на 6% (более чем в два раза выше официального прогноза). Вырос экспорт нефтепродуктов, в то время как физические объемы экспорта сырой нефти на протяжении практически всего 2013 г. отставали от прошлогодней динамики. С учетом небольшого снижения нефтяных цен на мировых рынках (среднегодовая цена одного барреля российского нефти в текущем году составила около 108 долларов против почти 111 долларов годом

<sup>6</sup> См. С. Смирнов, Е. Балашова, Л. Посвянская. «Курсовая политика как фактор изменения структуры российской экономики». Вопросы экономики. 2010. № 1.

**Рис. 6.1. Стоимость экспорта и цены на нефть**



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

ранее) стоимость экспорта углеводородного сырья в 2013 г., по нашим оценкам, вплотную приблизилась к рекордному уровню 350 млрд. долл.

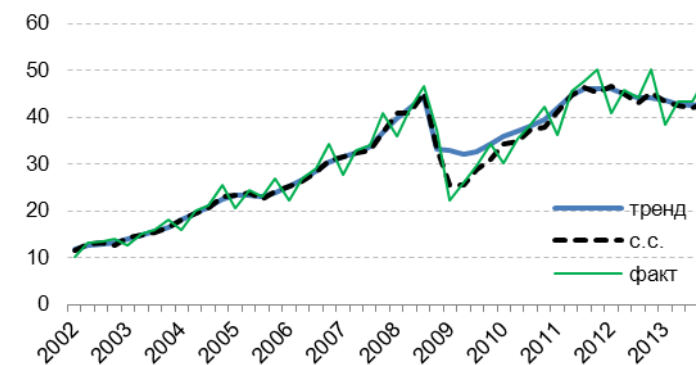
Стоимость прочего экспорта имеет тенденцию к снижению уже на протяжении последних двух лет (рис. 6.2), но в силу наличия низкодходных экспортных позиций влияние валютного курса на эту часть экспорта выше, чем на экспорт углеводородного сырья. Имевшая место в последние месяцы девальвация рубля могла несколько оживить прочий экспорт (без топлива) и по итогам четвертого квартала его стоимость, по нашим оценкам, может вырасти на 5% (к предыдущему кварталу с исключением сезонного фактора). Однако это не сможет предотвратить общего снижения стоимости этой компоненты экспорта за 2013 г. – до 173 млрд. долл. против 181 млрд. долл. годом ранее. В итоге весь экспорт в текущем году составит около 522 млрд. долл. (это на 1% меньше, чем в 2012 г.).

Стоимость импорта с середины 2011 г. демонстрирует крайне вялую динамику (рис. 6.3). Среднемесячный рост (с исключенной сезонностью) в этот период составлял всего 0,2%<sup>7</sup> (хотя в отдельные месяцы наблюдались «выбросы» в пределах  $\pm 10\%$ ) против 3% до кризиса 2008 г. и в послекризисный период. Окончание текущего года не стало исключением – колебания не выходят за рамки более чем двухлетней тенденции. Формально эту тенденцию нельзя назвать стагнацией – рост, хотя и небольшой, но есть: по итогам 2013 г. он составит чуть более 2%, что доведет стоимость импорта до 343 млрд. долл.

В то же время важно обратить внимание на следующий факт: доля импорта во внутреннем спросе (в физическом выражении, т.е. в постоянных ценах) в текущем году стала сокращаться (рис. 6.4). Достигнув в четвертом квартале 2012 г. 26,9% от совокупного объема расходов на конечное потребление и валового накопления, доля импорта товаров и услуг (отдельно по товарам такой статистики нет) уже во

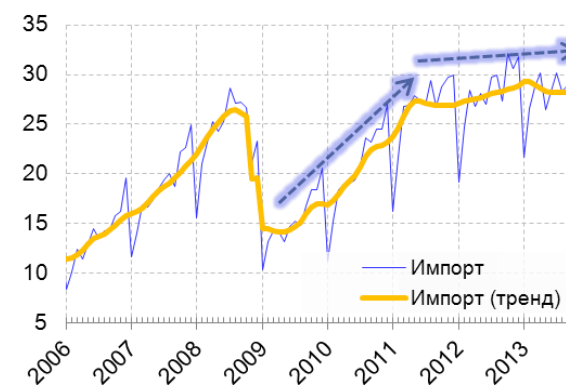
<sup>7</sup> Такая динамика импорта, который может использоваться как запаздывающий индикатор для экономики в целом, дает лишний аргумент в пользу того, что перелома в сторону спада в российской экономике еще не произошло. Иными словами, низкие темпы роста импорта свидетельствуют о стагнации в российской экономике.

**Рис. 6.2. Стоимость экспорта за исключением углеводородного сырья, млрд. долл.**



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

**Рис. 6.3. Динамика импорта, млрд. долл.**



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

втором квартале опустилась ниже посткризисного растущего тренда и составила 25,1%. С одной стороны, у правительства есть повод порадоваться – призывы к импортозамещению начинают давать свои плоды. С другой стороны, этот результат на фоне криков о губительной роли вступления России в ВТО дает повод задуматься о том, а не является ли эта тенденция предвестником вхождения российской экономики в кризис?

Влияние девальвации рубля в нынешних ее масштабах, на наш взгляд, не в состоянии оказать значимое влияние на импорт. Только 25% российского промышленного производства приходится на долю отраслей, конкурирующих с импортом и имеющих зависимость от валютного курса<sup>8</sup>. Опыт 2008–2009 гг. показал, что сокращение импорта не обязательно ведет к импортозамещению. Нам представляется, что в нынешней ситуации эффект импортозамещения может проявиться лишь только при значительно большей девальвации рубля, чем в 2008–2009 гг., например, на 50–60% и выше. Но при этом снижение курса рубля не должно быть временным (как в 2009 г.) и (увы.....) должно сопровождаться улучшением инвестиционного климата.

В последние три года дефицит неторговых операций ежеквартально рос на 4,3–9,6% (с исключенной сезонностью, рис. 6.5). В результате неторговый дефицит и торговый профицит практически сравнялись друг с другом (см. выпуск «Нового КГБ» № 59), что, соответственно, обнулило традиционно положительное для российской экономики сальдо счета текущих операций. Стагнация российской экономики, на наш взгляд, не должна сломать сложившуюся тенденцию. Да, частный сектор не в состоянии генерировать прибыль и платить высокие дивиденды, но, с другой стороны, у него не будет и средств на расплату по старым долгам, и в результате он вынужден будет активнее занимать на внешних рынках. Банковский сектор, также пока не стремится к остановке роста внешней задолженности, будучи уверенным, что наличие у него положительной международной инвестиционной позиции является лучшей защитой от кризиса. О

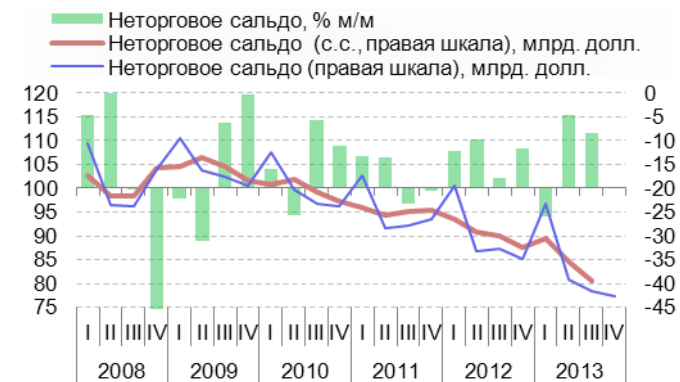
<sup>8</sup> Там же.

**Рис. 6.4. Доля импорта товаров и услуг во внутреннем спросе, в %**



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

**Рис. 6.5. Неторговый дефицит СТО, млрд. долл.**



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

сокращении отрицательных балансов услуг, оплаты труда и трансфертов, которые зависят от общего состояния российской экономики, можно будет говорить только в условиях спада. Более того, только за счет девальвации рубля достичь сокращения или даже торможения неторгового дефицита вряд ли удастся, поскольку рост прибыли экспортоориентированных отраслей позволяет выплачивать повышенные дивиденды.

Чистый отток капитала частного сектора в 2013 г. имеет все шансы превысить уровень 60 млрд. долл. Это значительно выше прошлогоднего показателя и официального прогноза Банка России (и тот и другой – 55 млрд. долл.). Основным «забойщиком» в выводе капитала за рубеж выступает небанковский сектор, главным образом, предприятия. При этом шансы на значительное сокращение чистого оттока капитала предприятиями невелики. Сальдо прямых иностранных инвестиций в этом секторе по-прежнему является отрицательным, а предстоящие платежи в погашение внешнего долга растут (только в 2014 г. предприятия, согласно графику, должны будут выплатить 103 млрд. долл. при 60 млрд. долл. в 2013 г.).

Таким образом, в платежном балансе сформировались следующие ключевые тенденции, от которых в значительной степени будет зависеть платежный баланс в 2014 г.:

- стагнация экспорта;
- слабый рост импорта в пределах 2–4%;
- устойчиво растущий неторговый дефицит;
- высокий отток частного капитала.

При сохранении вышеуказанных тенденций в 2014 г. СТО станет дефицитным уже со второго квартала, и по итогам года его размер может достигнуть почти 15 млрд. долл. В совокупности с отрицательным сальдо по счету капитала это будет резко наращивать давление на рубль. При сохранении чистого оттока капитала на уровне текущего года 60 млрд. долл., для поддержания равновесия платежного

баланса Банк России должен будет продать 75 млрд. долл. из своих валютных резервов. Хммм.... С июня по ноябрь текущего года Банк России потратил около 23 млрд. долл. и допустил ослабление курса рубля к бивалютной корзине на 2,4 руб. Получается примерно 1:10 или девальвация на 1 рубль при сокращении резервов на 10 млрд. долл. Если такое соотношение сохранится, то рубль должен девальвироваться на 20% по отношению к текущей стоимости БВК. Иными словами, получается валютный кризис.

При этом мы уверены, что только за счет валютных интервенций и девальвации рубля платежный баланс не станет устойчивым. В дальнейшем периодически, раз в несколько лет, будет возникать угроза очередного валютного кризиса. Без структурных преобразований экономики, меняющих инвестиционную привлекательность российской экономики, получить устойчивый платежный баланс нереально.

*Сергей Пухов*

## Бюджет

### 7. Новое бюджетное правило – история повторяется

*Попытки ограничить использование нефтегазовых доходов федерального бюджета для финансирования расходов с переменным успехом предпринимаются в России с 2004 года, когда был создан Стабилизационный фонд. Введение новых механизмов такого ограничения, связанных с созданием Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, совпало в первом случае с началом кризиса, а во втором – с переходом от восстановительного роста к стагнации экономики.*