

(6,5%).

В этой связи оптимизм Банка России, считающего, что установленный на текущий год точечный ориентир по инфляции на уровне 5,0% является достижимым, кажется нам уже несоответствующим положению дел. Да, безусловно, если удастся собрать отличный урожай, упадут мировые цены на молоко, Россия сократит выгодный для неё экспорт рыбы, ..., то падение цен во втором полугодии может опустить инфляцию до заданной отметки. Однако вероятность такого стечения обстоятельств мы расцениваем как относительно невысокую или, если точнее, недостаточно высокую для того, чтобы ориентироваться на такой исход в своих прогнозах. Попутно заметим, что выигрыш от хорошего урожая в виде более низкой инфляции действует всего один год и не меняет многолетнего тренда в динамике цен на продовольствие. В то же время, прогнозируемое нами ослабления рубля носит долгосрочный характер и, значит, каждый год будет разгонять инфляцию.

Если наши прогнозы дальнейшего торможения экономики и одновременной реализации инфляционного потенциала текущей весной оправдается, то разговоры о стагнации можно будет смело перевести в разряд оптимистических сценариев. Суровой правдой жизни может стать стагфляция...

Николай Кондрашов

Платежный баланс

4. Импорт тормозит

В феврале стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, согласно данным ФТС России, составила 19,8 млрд. долл., снизившись за год на 7,8%. Однако с уверенностью говорить о масштабах влияния девальвации можно будет говорить только в марте.

Наше столь пристальное внимание к импорту вызвано, как минимум, двумя причинами. Во-первых, динамика импорта, как запаздывающего индикатора, может подтвердить или опровергнуть разворот тенденции в экономике (в данном случае, переход от стагнации к падению). Во-вторых, импорт является одной из ключевых статей, балансирующих спрос и предложение валюты в условиях девальвации рубля.

Если январские показатели импорта, после снятия сезонности, позволяли говорить о сохранении слабой тенденции роста или, в крайнем случае, стагнации, то в феврале есть основания предполагать о формировании новой тенденции - снижении стоимостных объемов импорта.

Пока еще нет окончательных данных о стоимости всего импорта. Однако импорт товаров из стран дальнего зарубежья за февраль (по оперативным данным ФТС России), а это почти 90% стоимости всех ввозимых в страну товаров, после устранения сезонности, сократился почти на 5% относительно предыдущего месяца. Вроде бы много, но импорт очень волатилен: в отдельные месяцы прошлого года его падение достигало 7-11%, но затем в последующие 2-4 месяца импорт практически полностью восстанавливался. Нынешнему росту импорта должны помешать девальвация и сжатие внутреннего спроса. Но, так это или нет, мы увидим не раньше марта.

В феврале падение стоимостных объемов товарного импорта происходило во всех укрупненных товарных группах: продовольствие (-1,4%), химия (-1,5%), текстиль и обувь (-4,3%), машиностроительная продукция (-7,8%). Впрочем, в этом нет ничего удивительного – такое и раньше случалось. Но отличие февральских показателей в том, что импорт по этим позициям сокращается уже второй месяц подряд, за исключением импорта продукции машиностроения.

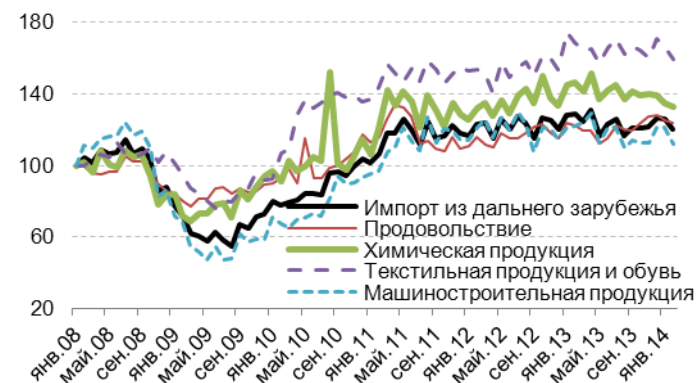
При анализе тренд-циклической компоненты импорта можно увидеть, что в феврале вновь наблюдался спад на 0,7%. Однако его масштабы сопоставимы с сокращением импорта в апреле-сентябре прошлого года (от -0,1% до -1,7% в месяц), за которым в конце года последовало некоторое оживление. При этом

Рис. 4.1. Динамика импорта из стран дальнего зарубежья (прирост к предыдущему месяцу), в %



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

Рис. 4.2. Динамика импорта товарных групп из стран дальнего зарубежья (сезонность устранена, 100 = янв.2008 г.)



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

стоит напомнить, что в ноябре 2008 г. импорт упал почти на четверть, а в дальнейшем на протяжении полугода непрерывно сокращался на 2-8% в месяц.

Ключевой вопрос в масштабах сокращения импорта. Чтобы компенсировать ожидаемый нами дефицит валюты в объеме, как минимум, 80 млрд. долл. в текущем году⁴ (это без учета последствий обострения отношений России с Западом на фоне украинских событий, которые могут увеличить дефицит валюты в два раза), импорт товаров должен сократиться на четверть по сравнению с 344 млрд. долл. в 2013 г. А это уже сопоставимо с падением импорта в 2009 г. (почти на 36%). Иными словами, чтобы сбалансировать спрос и предложение валюты на внутреннем рынке, при прочих равных, ежемесячные темпы падения импорта должны быть в разы больше, чем в феврале. Соответственно, и масштабы девальвации должны быть больше.

Сергей Пухов

Бюджет

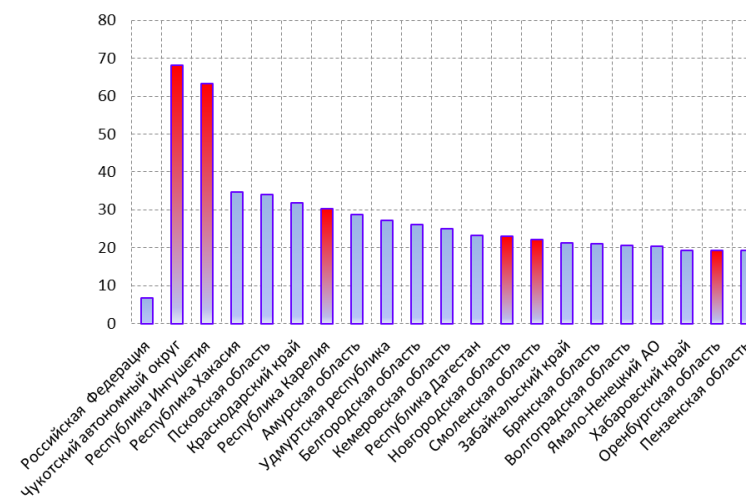
5. Региональный долг

В предыдущем мониторинге мы обсуждали проблемы исполнения консолидированных региональных бюджетов в 2013 году. Теперь на основе свежих данных посмотрим на долговую задолженность регионов.

Под влиянием быстрого роста бюджетного дефицита (в среднем по России в 2,3 раза) в 2013 году по сравнению с 2012 годом, существенно вырос и уровень долговой нагрузки региональных бюджетов. На Рис.5.1 представлены двадцать регионов с наибольшим приростом соотношения регионального долга и доходов региональных бюджетов без учета безвозмездных перечислений. По России в целом такой показатель равен 7 процентным пунктам. «Лидерами» при таком

⁴ См. КГБ №63 за период 25 января – 7 февраля 2014 г.

Рис. 5.1. Прирост соотношения долга и бюджетных доходов в 2013 году (в процентных пунктах)



Примечание. Красным цветом отмечены регионы, характеризующиеся наибольшими масштабами роста бюджетного дефицита

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