

0,8 п.п. Поскольку мы ожидаем сохранения в апреле-мае месячной инфляции на повышенных (пусть и несколько более низких) уровнях, то этот вклад за два месяца должен вырасти примерно до 1,0-1,1 п.п. Правда, происходившее в марте укрепление рубля может, наоборот, немного опустить инфляцию. Только вот мы сомневаемся, что ревальвация продлится долго – в ближайшей перспективе (счёт идёт на годы) будут сохраняться предпосылки для дальнейшего ослабления рубля. А значит, и инфляцию опустить до устанавливаемых Банком России ориентиров (5,0% на 2014 г., 4,5% на 2015 г. и 4,0% на 2016 г.) будет весьма не просто. А если власть и сама будет нагнетать обстановку (взять хотя бы объявленный на днях запрет на ввоз украинской молочной продукции на фоне сохранения дефицита этой продукции на внутреннем рынке), то избежать дальнейшего раскручивания инфляции станет ещё сложнее.

Николай Кондрашов

Платежный баланс

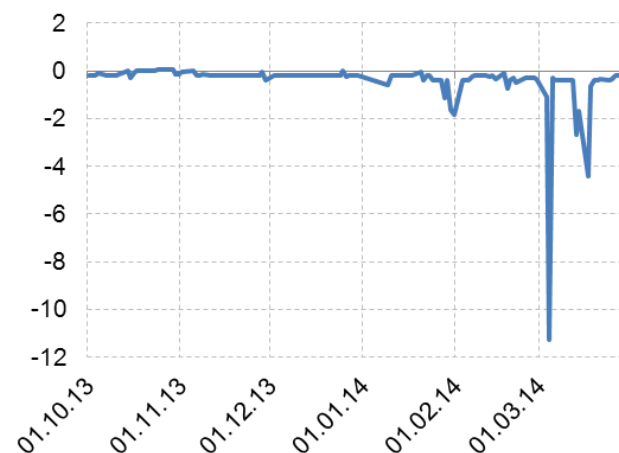
5. Что остановит масштабное бегство капитала?

Реальной платой за присоединение Крыма к России стало масштабное бегство капитала из страны, которое в марте достигло 34 млрд. долл.

Объем валютных интервенций Банка России в марте 2014 г. составил 25 млрд. долл. (ежедневный объем интервенций представлен на рис. 5.1). Необходимость в этом была вызвана массивным оттоком капитала, который в несколько раз превысил предложение валюты по текущим операциям платежного баланса.

Поскольку официальной статистики внешней торговли за март пока еще нет, можно лишь ориентироваться на текущие тенденции. В последнее время (с ноября

Рис. 5.1. Объем валютных интервенций Банком России («+» - покупка валюты, «-» - продажа), млрд. долл.



Источник: Банк России.

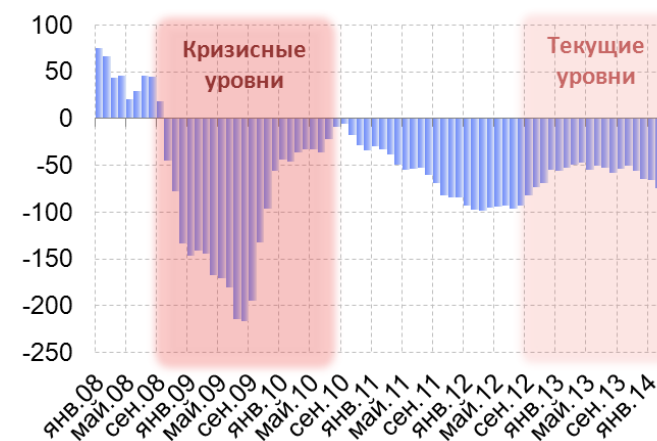
прошлого года по февраль нынешнего) ежемесячный торговый баланс устойчиво держится на высоком уровне 17–19 млрд. долл. Поэтому можно предположить, что за прошедший месяц торговый профицит не изменился по сравнению с февралем и составил 17 млрд. долл.

Дефицит по неторговым операциям (услуги, инвестиционные доходы, оплата труда и трансферты) с учетом сезонности в марте, по нашим оценкам, увеличился до 9 млрд. долл. В результате положительное сальдо счета текущих операций (СТО) оказалось на уровне 8 млрд. долл., т.е. ниже, чем в январе или феврале. Сумма профицита СТО и объема валютных интервенций позволяют оценить масштабы чистого оттока частного капитала в 34 млрд. долл. только за один месяц. В больших масштабах капитал «убегал» из России лишь в октябре и декабре 2008 г. – 54 и 45 млрд. долл. соответственно.

Таким образом, за первый квартал чистый отток капитала составил 70 млрд. долл., а в годовом выражении (накопленным итогом за 12 месяцев) увеличился до 105 млрд. долл. (рис. 5.2). Сколько капитала еще уйдет до конца года в нынешней ситуации – спрогнозировать трудно. С одной стороны, успокоение ситуации на валютном рынке говорит о том, что сохранение интенсивности бегства капитала на уровне первого квартала вряд ли пока стоит ожидать. С другой стороны, с большей уверенностью можно прогнозировать, что из-за сезонного фактора с апреля-мая положительное сальдо СТО станет резко сокращаться и в отдельные месяцы без значимого сокращения импорта может становиться отрицательным. Следует ожидать, что российские компании и банки как минимум в ближайшие пару кварталов столкнутся с затруднениями в рефинансировании своих внешних долгов. И оба эти процесса будут подталкивать курс рубля к новым прыжкам вниз. А это, в свою очередь, будет подстегивать отток капитала (в том числе и за счет конвертации вкладов населения, которое, скорее всего, таким образом будет реагировать на рост инфляции и низкие процентные ставки по рублевым депозитам).

Нет сомнений в том, что Банк России готов и дальше стоять на защите национальной валюты, растрачивая свои валютные резервы. Но даже в среднесрочной

Рис. 5.2. Чистый приток/отток капитала частного сектора (накопленным итогом за 12 месяцев), млрд. долл.



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

перспективе такая политика является абсолютно бессмысленной, т.к. она не может изменить ни структуру платежного баланса России, ни повысить устойчивость российского рубля.

Сергей Пухов

Бюджет

6. Дополнительные доходы бюджета

С введением в 2013 году нового бюджетного правила не утихает дискуссия об использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета. В первоначальной редакции этого правила предусматривалось, что все дополнительные нефтегазовые доходы идут на пополнение суверенных фондов. В соответствии с поправками, сделанными в прошлом году, эти доходы могут идти также на компенсацию недополученных ненефтегазовых доходов. В текущем году Минэкономразвития предлагает часть дополнительных доходов использовать для финансирования расходов. Нам, в свою очередь, кажется, что проблемы существуют не только с использованием, но и с расчетом дополнительных нефтегазовых доходов.

В соответствии с действующей редакцией Бюджетного Кодекса дополнительные нефтегазовые доходы федерального бюджета определяются как сумма:

фактических поступлений в федеральный бюджет вывозной таможенной пошлины на нефть сырую в отчетном месяце, умноженных на отношение разности действующей в отчетном месяце ставки вывозной таможенной пошлины на нефть сырую и расчетной ставки указанной пошлины при базовой