

товарооборота в силу медленного роста зарплат и избыточного потребления во время девальвации должно способствовать снижению инфляции. В-третьих, поступление нового урожая будет нормализовывать ситуацию на продовольственном рынке.

Пока мы оставляем наш прогноз по инфляции на прежнем уровне – 6,0% (против точечного ориентира Банка России на уровне 5,0%).

Николай Кондрашов

Платежный баланс

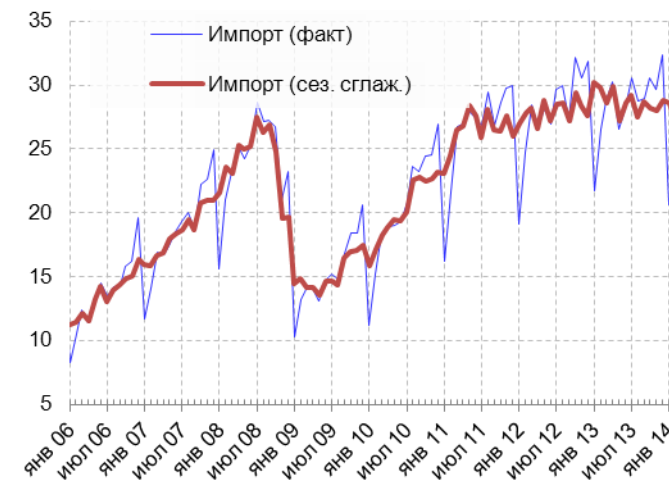
7. Курс на девальвацию

Сокращение интенсивности чистого оттока капитала в апреле 2014 г. способствовало укреплению рубля, но при этом вновь стал расти импорт.

В апреле стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, согласно данным ФТС России, составила 23 млрд. долл. В методологии платежного баланса, а также с учетом стран СНГ, весь импорт оценивается нами на уровне 27,7 млрд. долл. Это означает, что с устраненной сезонностью импорт в этом месяце вырос на 3%, отыграв почти половину февральско-мартовского падения.

Столь сильный сезонно скорректированный рост импорта стал для нас неожиданным. Стагнация экономики и подорожавший из-за обесценения рубля импорт давали основания считать, что в импорте начинает формироваться тенденция к снижению. Что же изменилось в апреле? Из доступных данных можно говорить лишь о росте среднемесячного курса рубля на 1,5% к доллару и евро, что могло несколько оживить импорт. Возможно, оказал влияние фактор запасов: их сокращение в предыдущие месяцы (это наша гипотеза) также могло способствовать возобновлению роста импорта. В любом случае рост импорта, не компенсируемый экспортом, создает фундаментальные предпосылки для последующего ослабления рубля.

Рис. 7.1. Динамика импорта товаров, млрд. долл.



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

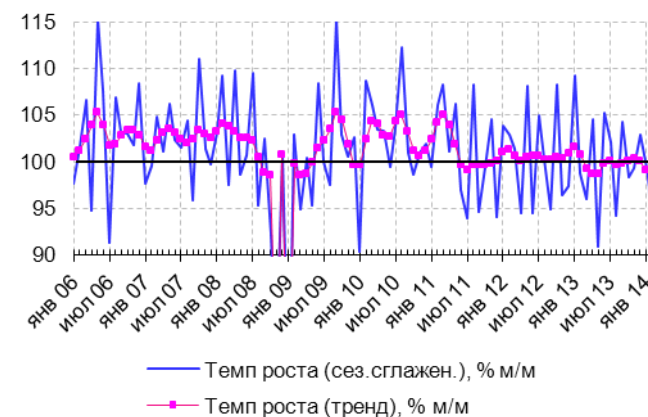
В апреле стоимость экспорта товаров, по нашим оценкам, превысила 44 млрд. долл., что примерно соответствует прошлогоднему уровню. Несмотря на снижение поставок сырой нефти (на 6%, согласно данным Минэнерго), поддержанию объемов экспорта способствовали возросшие поставки природного газа (более чем на 17% год к году). При этом мы оптимистично предполагаем, что нетопливный экспорт в апреле не снизился по сравнению с прошлым годом, как это было в марте. Однако наш «оптимизм», скорее, вызван отсутствием таможенной статистики по экспорту за апрель: мы не исключаем негативных последствий для нетопливного экспорта от санкций со стороны развитых стран, но оценить их можно будет лишь по мере появления данных.

Таким образом, торговый баланс в апреле был на комфортном для денежных властей уровне – почти 17 млрд. долл. (максимум 20,6 млрд. долл. был зарегистрирован в декабре 2011 г.). С учетом неторговых операций платежного баланса (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) текущий профицит в апреле мог превысить 7 млрд. долл.

Вместе с тем Банк России в апреле продолжил проводить валютные интервенции (2,7 млрд. долл.), однако их интенсивность вернулась на среднемесячный прошлогодний уровень (с апреля 2013 г., когда возобновились интервенции, по декабрь Центробанк тратил в среднем около 3,1 млрд. долл. в месяц). Это означает, что чистый спрос на валюту в части финансовых операций частного сектора в апреле составил порядка 10 млрд. долл.

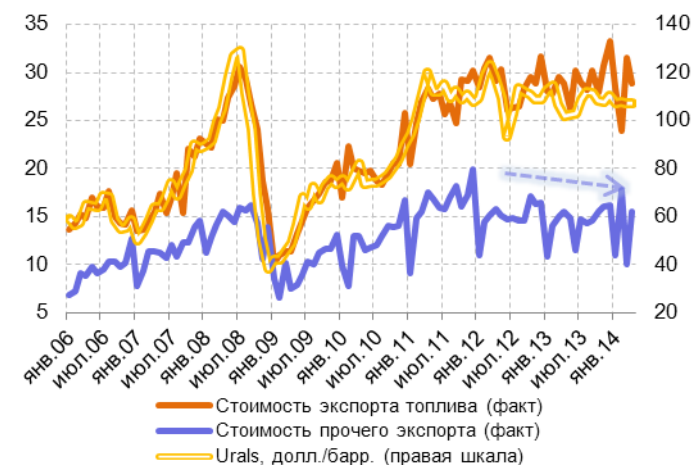
С одной стороны, опираясь на эту оценку, можно говорить о значительном замедлении интенсивности чистого оттока капитала по сравнению с предыдущим месяцем (в три раза) и относительно первых двух месяцев текущего года (примерно в два раза). С другой стороны, апрельский показатель чистого оттока капитала в два раза превышает среднемесячный уровень прошлого года. Нет сомнений, что нынешний отток капитала из страны напрямую связан с украинскими событиями, которые еще далеки от разрешения. Это означает, что до конца года будет иметь место чистый отток капитала. Похоже, это не до конца понимают в правительстве.

Рис. 7.2. Динамика стоимости импорта товаров (месяц к месяцу), в %



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

Рис. 7.3. Динамика экспорта товаров, млрд. долл.



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

Исходя из прогноза Минэкономразвития, который оценивает годовой отток капитала на уровне 90 млрд. долл., с мая до конца года из страны уйдет «всего лишь» 30 млрд. долл., т.е. в среднем чуть более 3,5 млрд. долл. в месяц. Но оставим на совести авторов этого прогноза гипотезу о столь значительном снижении интенсивности оттока капитала, и обратим внимание на прогноз притока валюты по текущему счету. Согласно прогнозу МЭР, профицит счета текущих операций в 2014 г. ожидается на уровне 44 млрд. долл. или около 10 млрд. долл. в оставшиеся до конца года 8 месяцев. Иными словами, дефицит валюты на внутреннем рынке составит 20 млрд. долл. или 2,5 млрд. долл. в месяц, что совсем близко к тем объемам валютных интервенций, который Банк России проводил в прошлом году (напомним, в среднем 3,1 млрд. долл. в месяц). Если вспомнить, что в прошлом году за июнь–декабрь рубль потерял 6,8% к бивалютной корзине, то получается, что даже при этих, по нашему мнению, весьма оптимистических прогнозах по оттоку капитала, рубль продолжит своё ослабление.

Сергей Пухов

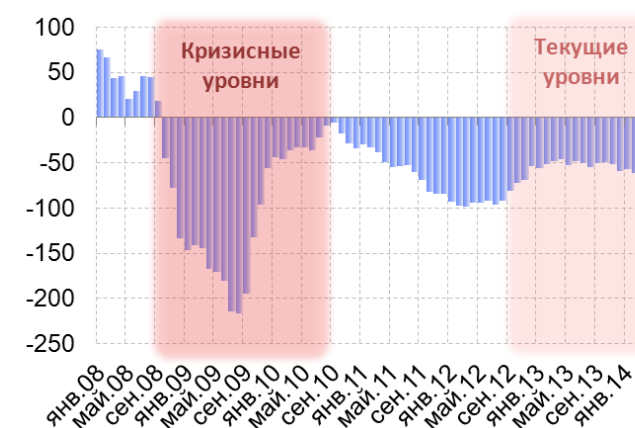
Бюджет

8. Правительству поручено решить бюджетные проблемы регионов

В начале мая 2014 г. Президент России провел совещание со своими полномочными представителями в федеральных округах, в ходе которого подтвердилось, что регионы испытывают возрастающие проблемы с исполнением бюджетов. По итогам совещания правительство получило ряд поручений по поддержке региональных финансов, в том числе и за счет ресурсов федерального бюджета.

Мы неоднократно обращались к теме исполнения региональных бюджетов (см., например, КГБ №№ 64 и 65). Как отмечалось в наших предыдущих мониторингах,

Рис. 7.4. Чистый отток капитала за 12 месяцев, млрд. долл.



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