

не дороже 30 тыс. руб. за квадратный метр. Вот, собственно говоря, и ответ на главный вопрос.

Сама по себе программа «Жильё для российской семьи» вряд ли способна оказать заметное влияние на рынок российской жилой недвижимости. Во-первых, 25 млн. кв. м за три года – это менее 10% от запланированного на 2015–2017 годы объёма ввода жилья без учёта Программы. Во-вторых, Программа носит лишь частично рыночный характер – только в части приобретения жилья «имеющих право» гражданами по ипотеке, выкуп же государством жилья и передача в собственность льготникам или переселенцам из непригодных для проживания помещений, а также в социальный наём, к рынку отношения не имеют. Пропорция же между рыночной и нерыночной составляющими Программы пока не понятна.

И последнее. Если вклад «китайского фактора» в снижение стоимости жилья столь велик, то, может, следует пошире его использовать? Не ограничиваясь рамками Программы?

Елена Балашова

Платежный баланс

5. Улучшилась текущая ситуация, но не долгосрочные ожидания

Согласно оценкам Банка России, 6%-ный рост экспорта и 5%-ное снижение импорта во втором квартале 2014 года (к прошлому году) вывели профицит счета текущих операций с почти нулевой отметки в прошлом году на весьма комфортный уровень 17 млрд. долл. Можно ли теперь говорить об изменении долгосрочных тенденций? На наш взгляд, нет.

Ключевым фактором улучшения счета текущих операций (СТО) стал рост экспорта. Согласно оценкам Банка России, стоимость экспорта во втором квартале увеличилась до 135 млрд. долл. (почти на 6% год к году). Основной **прирост** экспорта (более чем на 9% относительно прошлогодних показателей) пришелся на топливо⁶ и составил 7 млрд. долл., причем как за счет роста цен (цены Urals выросли за год на 6%), так и за счет роста физических объемов, главным образом, природного газа. Но рост цен и объемов связан не столько с ростом мировой экономики (прогнозы которой в очередной раз могут быть понижены МВФ уже в июле), сколько с геополитическими рисками из-за ситуации на Ближнем Востоке. А эти риски никак не могут стать драйвером роста российского экспорта в долгосрочной перспективе. К тому же остальной экспорт (за исключением топлива, рис. 5.1) – не растет, что весьма наглядно характеризует и состояние внешнего спроса, и качество российских товаров.

Свою лепту в укрепление СТО внес и импорт, стоимость которого снизилась до 80 млрд. долл. – на 5% год к году (за счет физических объемов, в то время как цены – выросли), или на 4 млрд. долл. Снижение импорта в годовом выражении оказалось не столь сильным (примерно такие же масштабы сокращения импорта наблюдались в начале года), каким могло быть, учитывая падение среднемесячного курса рубля к доллару на 15% год к году в первом квартале. Анализ динамики импорта с устраненной сезонностью показывает, что медленное снижение импорта фиксируется начиная со второго квартала прошлого года (рис.5.2). И если оно и ускорилось в этом году, то лишь незначительно. Иными словами, обвал рубля в начале года практически не повлиял на стоимостные объемы импорта, хотя это естественный рыночный механизм регулирования устойчивости платежного баланса. Похоже, в долгосрочной перспективе для поддержания текущего профицита СТО потребуется либо значительно большая девальвация, либо дальнейшее сокращение импорта из-за падения внутреннего спроса.

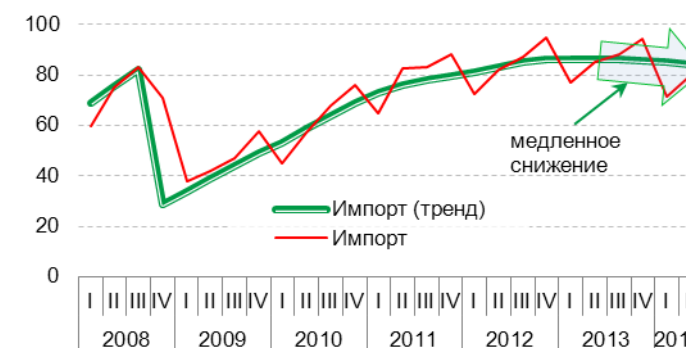
⁶ Во втором квартале 2014 г. доля нефти, нефтепродуктов и газа составила почти 68% стоимости всего экспорта.

Рис. 5.1. Динамика экспорта товаров, млрд. долл.



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

Рис. 5.2. Динамика импорта товаров, млрд. долл.



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

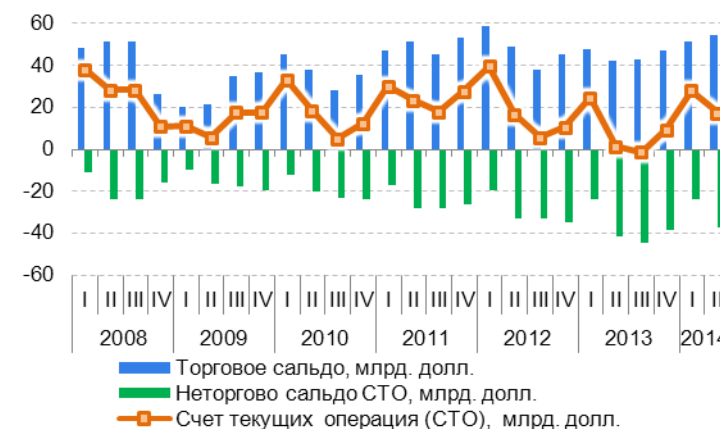
В результате торговый баланс достиг 55 млрд. долл. (рис. 5.3), уступив лишь несколько миллиардов долларов рекордному показателю первого квартала 2012 г. и на 12 млрд. долл. превысив уровень годичной давности. На этом фоне остальные статьи счета текущих операций изменились не столь значительно: дефицит неторговых операций во втором квартале снизился до 37 млрд. долл., или на 4 млрд. долл. (примерно на 10%). Это первое снижение после кризиса 2008 года. Причиной этого стали меньшие выплаты доходов нерезидентам от их участия в капитале российских банков и компаний. Похоже, с третьего квартала прошлого года наметилась тенденция к сокращению неторгового дефицита (с исключенной сезонностью), причиной которого, как и в импорте, можно считать не девальвацию, которая снижает долларовой эквивалент рублевых доходов от участия в капитале, а сокращение прибыли из-за стагнации экономики.

Таким образом, во втором квартале положительное сальдо платежного баланса составило 17 млрд. долл., что примерно соответствует 3% ВВП. Однако на фоне роста профицита СТО интенсивный отток капитала по-прежнему остается фактором дестабилизации платежного баланса.

По оценке Банка России, во втором квартале чистый отток капитала частного сектора составил 26 млрд. долл. (с учетом валютных свопов, рис. 5.4) или 12 млрд. долл. (без них). Это, соответственно, почти в 6 или в 3 раза больше, чем годом ранее. В целом за полугодие отток капитала достиг 75 млрд. долл. (как с учетом валютных свопов, так и без них), увеличившись за год более чем в два раза. Паника, конечно, улеглась, но структура оттока капитала не внушает спокойствия.

Во-первых, объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в российские компании во втором квартале сократился до 7 млрд. долл. Это в два раза меньше по сравнению с прошлогодним уровнем и даже ниже, чем в начале этого года. ПИИ могли бы и ниже, если бы не кредиты прямых инвесторов. Более того, в целом сальдо прямых и портфельных инвестиций в страну и за рубеж вновь стало отрицательным (-7 млрд. долл., как и кварталом ранее), хотя год назад, впрочем,

Рис. 5.3. Динамика СТО, млрд. долл.



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

Рис. 5.4. Динамика чистого притока (+)/оттока (-) капитала, млрд. долл.



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

как следствие сделки Роснефти, сформировалось положительное сальдо (+8 млрд. долл., рис. 5.5).

Правда, есть и положительные моменты. Компаниям в минувшем квартале удалось полностью обеспечить рефинансирование внешних займов (что само по себе – положительный фактор в условиях ограниченного доступа на внешние рынки капитала). Но это в основном «заслуга» тех компаний, за которыми стоят сырьевые ресурсы, под которые на западе готовы кредитовать, несмотря на санкции и проблемы в экономике. Также во втором квартале практически полностью отсутствовал «серый» отток капитала (сомнительные сделки, торговые кредиты, прочие операции и ошибки с пропусками). Явление весьма редкое, последний раз наблюдавшееся во втором квартале 2009 г., после чего «серый» отток вновь стал расти (рис. 5.6).

Во-вторых, банки продолжили активно наращивать чистую международную валютную позицию (превышение валютных активов над пассивами), которая, по нашим оценкам, на начало июля превысила 36 млрд. долл. (рекордный уровень за всю историю, рис. 5.7). Причем ее рост происходил не только за счет валютных активов, но и за счет сокращения обязательств перед нерезидентами. Получается, банки не смогли, в отличие от предприятий, рефинансировать внешний долг.

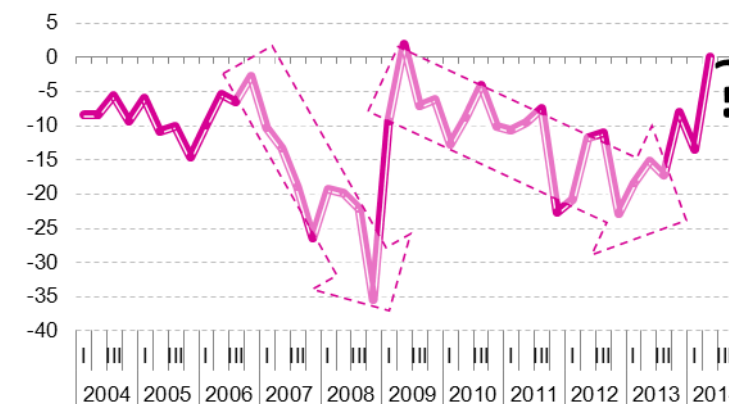
В-третьих, население продолжает накапливать наличную валюту – 2 млрд. долл. за второй квартал. Основная причина – низкое доверие к банкам и к рублю. В последнее время отзыв лицензий у коммерческих банков стал носить уже массовый характер. При этом размер банка не означает его устойчивость. В прошлом году лицензий лишились 33 кредитные организации, а за первое полугодие этого года – еще 38 банков. И вот уже Президент России В. Путин просит Центральный банк умерить пыл «зачистки» банковской системы и призывает регулятора соотносить «зачистку» банков с возможностями АСВ. (Сомнительный, на наш взгляд, аргумент, если как цель рассматривать устойчивость банковской системы и доверие населения к ней.)

Рис. 5.5. Сальдо ПИИ в Россию и за рубеж, млрд. долл.



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

Рис. 5.6. Динамика «серого» оттока капитала, млрд. долл.



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

Таким образом, рост профицита текущего счета не рассматривается нами как устойчивая тенденция: на дальнейший рост экспорта надежды нет, импорт и неторговое сальдо практически не реагируют на слабую девальвацию. При этом сохраняется интенсивный отток капитала, а его локальное снижение после массового бегства капитала в начале года не гарантирует его дальнейшее сокращение, поскольку не подкреплено реальными структурными изменениями. Все это говорит в пользу ослабления рубля во втором полугодии 2014 г.

По нашим оценкам, до конца года профицит СТО сохранится, но будет крайне малым – порядка 10 млрд. долл. В зависимости от масштабов «серых» операций частный сектор будет нетто-экспортером капитала в объеме 25–45 млрд. долл. (верхняя граница – если «серый» отток выйдет на «привычный» уровень 10 млрд. долл. в квартал). В этих условиях курс рубля сильно не обесценится: при текущих параметрах изменения границы бивалютного коридора (1 руб. на каждые 20 млрд. долл. интервенций) стоимость БВК к концу года может вырасти на 1–2 рубля.

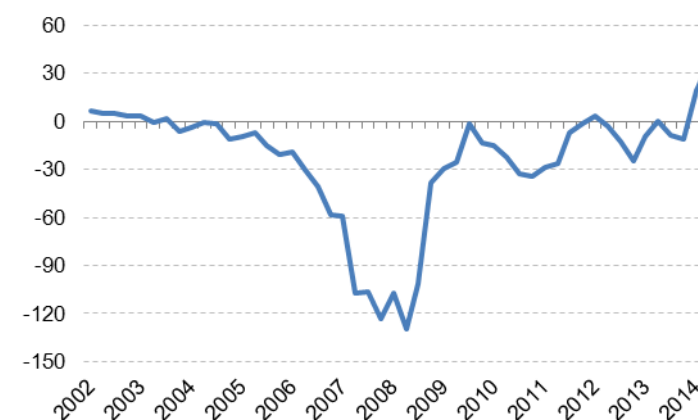
Сергей Пухов

Бюджет

6. Где взять средства на безоблачное детство?

В конце июня 2014 года в активную фазу перешел процесс подготовки проекта федерального бюджета на 2015-2017 годы. Одновременно появилась новая статистика по исполнению федерального бюджета за 6 месяцев и региональных бюджетов за 5 месяцев 2014 года. Несмотря на внешнее благополучие, в бюджетной системе ощущается рост напряжения: Минфин обнародовал планы повышения налогов и на федеральном, и на региональном уровне.

Рис. 5.7. Динамика МИП банковской системы, млрд. долл.



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