

Резюмируя, можно сказать, что с учетом долгосрочных тенденций развития российской экономики рубль сейчас вряд ли недооценен, особенно если учесть низкие цены на нефть. Исходя из этого, тенденция к его укреплению, если такая сейчас сформируется и укрепится, вряд ли будет оправданной – во всяком случае, в точки зрения текущей конкурентоспособности реального сектора и среднесрочной макроэкономической стабильности.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Платёжный баланс

5. Рубль дорожает на фоне высокого оттока капитала

В апреле 2015 года укрепление рубля не привело к росту импорта, что говорит о слабости внутреннего спроса. При этом чистый отток капитала частного сектора, хотя и снизился до 12 млрд. долл., по итогам четырёх месяцев текущего года сохраняется на высоком уровне (45 млрд. долл.).

В апреле стоимость экспорта товаров, согласно нашим оценкам, составила 32 млрд. долл. Экспорт топлива растёт второй месяц подряд, но из-за обвального падения нефтяных цен во втором полугодии 2014 г. его стоимость (19 млрд. долл.) остаётся существенно ниже (более чем на 40%) прошлого года (рис. 5.1). По-прежнему растут физические объёмы экспорта нефти и нефтепродуктов, в то время как поставки газа значительно (почти на 20% за четыре месяца) отстают от прошлогодних показателей.

Стоимость прочего (нетопливного) экспорта в апреле, согласно нашим расчётам, опустилась ниже 13 млрд. долл., что на 14% ниже, чем год назад. Негативная тенденция в этой укрупнённой товарной группе в последние несколько лет (рис. 5.1) хорошо коррелирует с понижательной динамикой индекса цен на нетопливные товары, ежемесячно публикуемой МВФ.

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



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

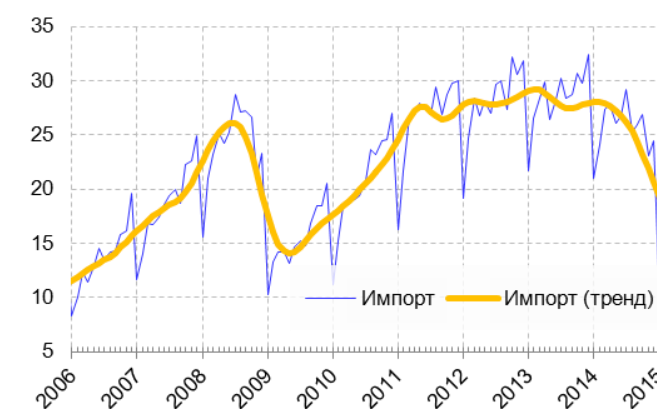
Стоимость импорта товаров, рассчитанная на основе данных таможенной статистики, в апреле снизилась почти на 40% год к году, до 16,5 млрд. долл. (рис. 5.2). С исключённой сезонностью импорт сократился более чем на 6% к предыдущему месяцу. Примечательно, что падение импорта продолжается несмотря на два месяца укрепления рубля к доллару.

Положительное сальдо торгового баланса в апреле превысило 15 млрд. долл. (рис. 5.3), что на четверть ниже рекордных показателей, но вполне комфортно для сохранения устойчивости счёта текущих операций (СТО) и платёжного баланса в целом. Совокупное отрицательное сальдо баланса услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов, скорее всего, составило примерно 6 млрд. долл. С учётом дефицита по неторговым операциям положительное сальдо СТО в прошлом месяце, по нашим оценкам, снизилось до 9 млрд. долл., лишь незначительно (в пределах одного миллиарда долларов) уступив показателям марта текущего года и апреля 2014 г.

Международные резервы Банка России, по нашим расчётам, сократились в апреле на 3,4 млрд. долл. (за вычетом валютной переоценки). При этом регулятор не проводил валютных интервенций. Таким образом, чистый отток капитала частного сектора в апреле превысил 12 млрд. долл. (профицит СТО + снижение валютных резервов), что в полтора раза выше, чем в предыдущий месяц. Всего за четыре месяца текущего года из страны вывезено не менее 45 млрд. долл., но при этом интенсивность оттока капитала по сравнению с декабрьским всплеском постепенно снижается.

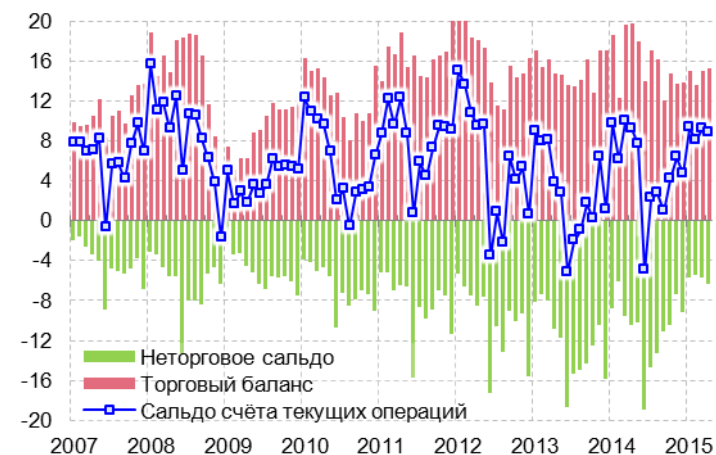
На прошлой неделе Банк России возобновил покупки валюты на внутреннем рынке в объёме до 200 млн. долл. в день. Похоже, о свободном плавании на ближайшую перспективу можно забыть: чтобы предотвратить дальнейшее укрепление рубля, сокращению объёма валютного РЕПО Центробанк предпочёл вернуться к практике валютных интервенций. Это явный сигнал рынку, что регулятор собирается ограничить спекулятивные операции (валюта-рубль-облигации-рубль-валюта), прекрасно понимая возможные последствия раскачки

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



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.3. Счёт текущих операций, млрд. долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

валютного рынка. По нашему мнению, уже с мая текущего года профицит счета текущих операций начнёт сокращаться, и на фоне закрытия краткосрочных операций нерезидентами (как правило, они ограничиваются сроком 3–6 месяцев) можно ожидать возобновление снижения рубля.

Сергей Пухов

Бюджет

6. Исполнение федерального бюджета за первые четыре месяца 2015 года – предварительные итоги

По данным Федерального казначейства, за первые четыре месяца 2015 года соотношение доходов федерального бюджета и уточненного годового плана существенно превышает аналогичные показатели за 2013 и 2014 годы. Если внешняя конъюнктура не ухудшится, годовой план по доходам бюджета может быть заметно перевыполнен.

В соответствии с принятыми в апреле поправками в Закон о федеральном бюджете на 2015–2017 гг., в 2015 г. доходы федерального бюджета должны составить 12 540 млрд. руб. Такой объем доходов рассчитан при средней за год цене на нефть 50 долл./барр. и обменном курсе 61,5 руб./долл.

Посмотрим, как выполняются эти важнейшие внешние предпосылки. По данным ЦБ РФ, средний обменный курс доллара к рублю за январь–апрель 2015 г. составил 59,7 руб., а средняя цена на нефть марки Urals за первые четыре месяца составила 55 долл. По нашим модельным оценкам, в 2015 г. увеличение цены на нефть на 1 долл./барр. приводит к увеличению бюджетных доходов на 130 млрд. руб., а

Рис. 5.4. Чистый приток («+»)/отток («-») капитала частного сектора, млрд. долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.