

Платёжный баланс

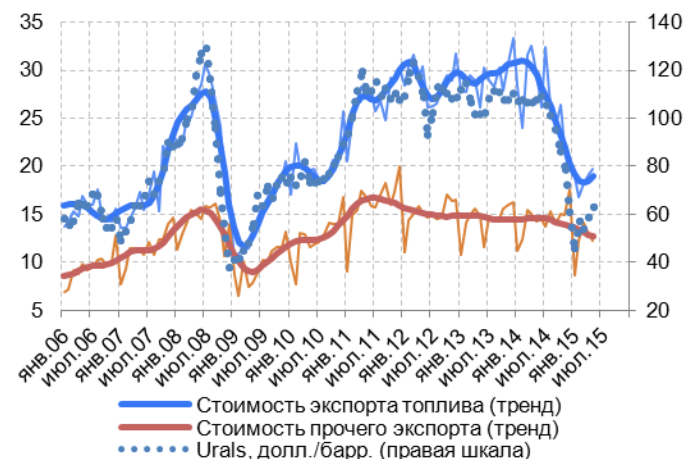
3. На чём основан оптимизм денежных властей?

В мае 2015 года наметился рост экспорта, продолжилось снижение импорта и оттока капитала. На этом фоне Банк России стал покупать валюту и объявил на прошлой неделе о планах наращивания валютных резервов до 500 млрд долл. в ближайшие годы. По нашему мнению, реализация этих планов возможна лишь при условии сдерживания роста импорта за счёт слабого внутреннего спроса и/или ослабления рубля.

В мае текущего года появились некоторые признаки роста экспорта. Стоимость экспорта товаров, согласно нашим оценкам, не превысила 32 млрд долл., при этом сезонно сглаженная динамика и тренд указывают на небольшой рост в мае по сравнению с предыдущим месяцем. Главным образом, это связано с топливным экспортом (рис. 3.1). Непрерывный рост нефтяных цен на протяжении трёх месяцев подряд, а также близкие к минимуму цены на газ с ближайшей перспективой их роста и, как мы ожидаем, роста физических объёмов экспорта газа (покупатели ждут минимальных цен), создают предпосылки для продолжения этой тенденции. Однако ценовой фактор крайне волатилен, а рост экспорта газа может нивелироваться сокращением экспорта мазута, производство которого стало снижаться из-за налогового манёвра. В то же время экспорт прочих товаров (без топлива) имеет устойчивую тенденцию к снижению с мая прошлого года, а сезонно сглаженная динамика – на протяжении предыдущих трёх месяцев.

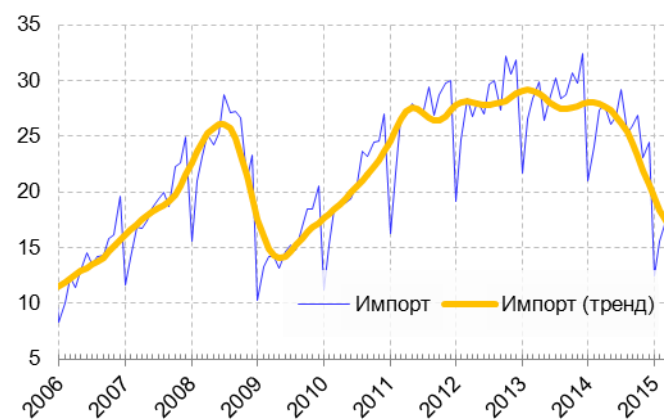
Импорт пока ещё сохраняет тенденцию к снижению. Его стоимость в мае вплотную приблизилась к 15 млрд долл. (рис. 3.2). С исключённой сезонностью импорт сократился всего на 1,5% к предыдущему месяцу против 8% в апреле. Импорт непрерывно снижается уже с весны прошлого года, максимум падения пришёлся на январь 2015 г. и уже с февраля понижающая тенденция ослабевает. Основным фактором, ограничивающим снижение импорта, стал рост эффективного курса рубля в апреле на 13,1% и ещё на 1,5% – в мае. По сравнению

Рис. 3.1. Стоимость экспорта товаров, млрд долл.



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

Рис. 3.2. Стоимость импорта товаров, млрд долл.



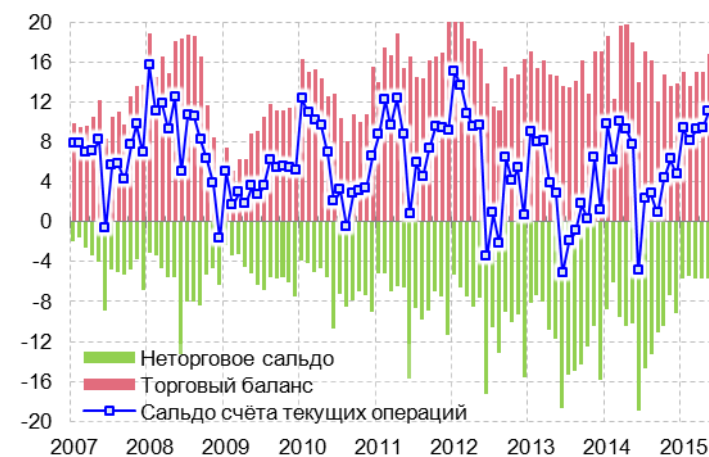
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

с декабрём прошлого года эффективный курс рубля вырос почти на четверть – даже удивительно, что на этом фоне импорт не стал расти. Однако помимо ценового фактора (а курс рубля определяет цену импорта на внутреннем рынке) имеет место сокращение внутреннего спроса, главным образом, инвестиционного. Продление санкций против России ограничивает доступ на внешний рынок капитала, рост безработицы (с устранённой сезонностью) и снижение бюджетных расходов будут сдерживать восстановление потребительского спроса, при этом валютная политика Банка России не способствует дальнейшему укреплению рубля. В этих условиях преждевременно говорить о переломе негативной тенденции в динамике импорта.

Приток валюты по текущим операциям превзошёл наши ожидания. Это связано не только с ростом положительного сальдо торгового баланса в мае (более 15 млрд долл.), но и со снижением дефицита по остальным операциям счёта текущих операций (СТО, рис. 3.3). По нашим оценкам, отрицательное сальдо услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов в мае составило около 6 млрд долл. и, возможно, наметилась тенденция к возобновлению роста дефицита за счёт выплат нерезидентам от участия в капитале российских компаний. В результате положительное сальдо СТО в мае, по нашим оценкам, достигло 11 млрд долл., максимума с февраля 2012 г.

Отток капитала снижается, но остаётся выше «фонового» уровня. В мае международные резервы, согласно статистике Банка России, выросли на 3,5 млрд долл. (за вычетом валютной переоценки). Таким образом, чистый отток капитала частного сектора (рис. 3.4) сократился до 8 млрд долл. (профицит СТО – изменение валютных резервов), что почти в полтора раза ниже, чем в предыдущий месяц (имеет место высокая волатильность финансовых потоков). Интенсивность оттока капитала по сравнению с декабрьским всплеском постепенно снижается, но при

Рис. 3.3. Счёт текущих операций, млрд долл.



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

этом остаётся выше «фонового» уровня 3–5 млрд долл.⁵ Всего за пять месяцев текущего года из страны вывезено, по нашим оценкам, около 54 млрд долл.

Банк России увидел профицит валюты на рынке. Возобновление покупок валюты на внутреннем рынке в объёме до 200 млн долл. в день и объявление о наращивании валютных резервов до целевого уровня 500 млрд долл. вряд ли было спонтанным решением Банка России. С одной стороны, для этого необходим профицит валюты на внутреннем рынке. А это возможно, главным образом, за счёт сдерживания роста импорта, что вполне вероятно при слабом внутреннем спросе и/или дальнейшем ослаблении рубля. С другой стороны, Банк России опасается высокого уровня оттока капитала в будущем, что вполне обоснованно при нынешнем инвестиционном климате. Иными словами, оптимизм денежных властей в части платёжного баланса базируется на довольно негативных ожиданиях относительно экономического роста в среднесрочной перспективе.

Сергей Пухов

Население

4. Общество непотребления

Данные о доходах населения за последние месяцы (включая май), публикуемые Росстатом, красноречиво демонстрируют масштабы развития кризиса. В мае 2015 года падение реальных располагаемых доходов, по оценке Росстата, составило 6,4% год к году, развивая негативную динамику начала года. Наиболее драматичным является падение реальной заработной платы – в мае на 7,3% год к году. Согласно пересмотренным данным, падение зарплаты достигло своего максимума в марте – на 10,6% год к году. Предварительные апрельские данные по заработной плате были еще более пессимистичными, но Росстат пересмотрел оценки в сторону улучшения.

⁵ «Фоновый» уровень соответствует уровню 3–5% ВВП при отсутствии интенсивного оттока капитала из банковского сектора и в виде наличной валюты.

Рис. 3.4. Чистый приток («+»)/отток («-») капитала частного сектора, млрд долл.



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