

расходов за счёт курсовых разниц достигло почти 1,8 трлн руб., что и обеспечило снижение внереализационной нагрузки в 2015 г. против 2014 г.

В результате описанных выше процессов (как экономических, так и статистических) и сформировалась «большая прибыль 2015», при этом **основными факторами** её беспрецедентной динамики, как показал анализ, **были девальвация и «производственная» инфляция** (см. таблицу 4.1).

P.S. В главном статистическом сборнике страны «Российский статистический ежегодник. 2015» сальдированный финансовый результат экономики в 2014 г. показан в размере 4,3 трлн руб., а убыток убыточных организаций – в 6,1 трлн руб.!!! Те же данные приведены и в сборнике «Социально-экономические показатели Российской Федерации в 1991-2014 гг.». Понятно, что это «глюк» (правильные цифры см. в таблице 4.1). В прошлые времена в указанный толстый сборник (в печатном виде) вкладывалась маленькая бумажка с выявленными ошибками и опечатками. В наше электронное время с этой целью можно было добавить файл с исправлениями. А то обычные пользователи (не экономисты) на основе этих статданных могут сделать ошибочный вывод о том, что российская экономика таки рухнула в 2014 году.

*Елена Балашова*

## Платежный баланс

### ***5. Запас прочности снизился***

*Сальдо счета текущих операций в первом квартале текущего года, согласно оценке Банка России, сократилось до 12 млрд долл. Меньшее значение для этого периода года наблюдалось лишь на пике кризиса 2009 г. (рис. 5.1). Однако в отличие от кризиса семилетней давности, произошло резкое сокращение чистого оттока капитала, что позволило властям немного нарастить резервы.*

**Причиной резкого снижения профицита счёта текущих операций (СТО) в первом квартале 2016 г. – на 18 млрд долл. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года – стало падение стоимости экспорта российского топлива (на 36% г/г) на фоне очередной волны снижения цен на нефть марки Urals (до 32,3 долл./барр. или на 39% г/г.) при умеренном снижении стоимости товарного импорта (на 15% г/г).**

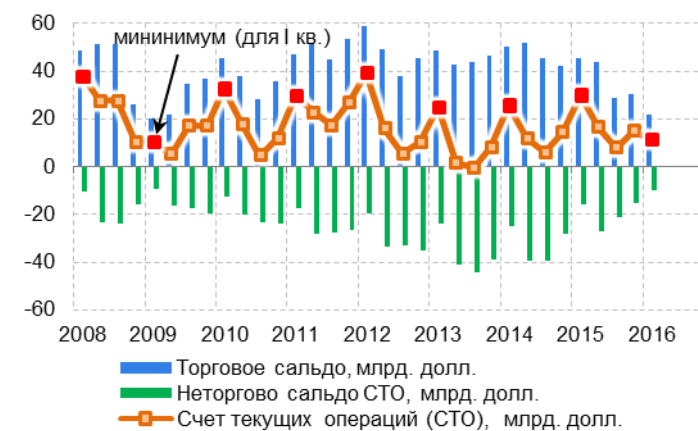
Стоимость экспорта всех товаров в первом квартале сократилась до 59 млрд долл. (на 34% г/г) При этом **в структуре экспорта доля топлива снизилась до 53%, чего не наблюдалось с конца 2004 г.**

Несмотря на ухудшения внешней конъюнктуры (не только нефтяных цен, но и цен на металлы и другие товары российского экспорта), **нефтяники продолжали наращивать физические объёмы экспорта топлива**, главным образом, за счёт роста добычи (начали сказываться инвестиции прошлых лет) и сжатия внутреннего спроса в условиях спада экономики. Можно также выделить **рост физических объёмов экспорта металлов (на 22% г/г в феврале<sup>10</sup>) и продукции химической промышленности (на 11%)**, чему в немалой степени способствовало ослабление рубля в первом квартале (в среднем на 17% г/г). Повышение доли нетопливного экспорта и рост физических объёмов этой товарной группы позволили несколько сгладить негативный эффект от падения цен.

**В динамике импорта, похоже, назревает перелом в понижательной тенденции.** С ноября прошлого года темпы сокращения физических объёмов импорта в годовом выражении стали замедляться, а в феврале объёмы импорта, впервые с мая 2013 г., оказались в нейтральной зоне, несмотря даже на продолжающееся ослабление рубля. Это привело к тому, что стоимость импорта в первом квартале составила около 38 млрд долл., всего на 15% ниже прошлогодних значений (кварталом ранее спад импорта был в два раза большим).

<sup>10</sup> Последние данные ФТС России заканчиваются февралём 2016 г. При этом рост физических объёмов в феврале полностью покрывает январское снижение. При этом рост физических объёмов металлов в феврале перекрыл снижение цен.

**Рис. 5.1. Динамика счёта текущих операций, млрд долл.**



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

В результате более медленного снижения импорта по сравнению с экспортом в первом квартале произошло резкое, более чем в два раза (по сравнению с прошлым годом), сокращение торгового баланса – до 22 млрд долл. При этом суммарный дефицит по другим сальдирующим статьям счёта текущих операций сократился не столь значительно – до 10 млрд долл. против 16 млрд долл. годом ранее. Если предположить, что нижняя точка нефтяных цен пройдена, **дефицит по неторговым операциям, скорее всего, начнёт расти**. В совокупности со стабилизацией импорта это станет сдерживающим фактором роста положительного сальдо СТО.

Низкий профицит СТО в условиях отсутствия интервенций Банка России на внутреннем валютном рынке и очередного ослабления рубля привели к снижению чистого оттока капитала частного сектора, который в первом квартале составил всего 7 млрд долл. (рис. 5.2).

Погашение взятых ранее кредитов в условиях действия санкций против России привело к тому, что **седьмой квартал подряд сокращаются валовые обязательства перед нерезидентами** (на 9 млрд долл. в первом квартале 2016 г., рис. 5.2). Впрочем, сокращается не только внешний долг частного сектора, что в нынешней ситуации можно рассматривать как положительный фактор, но и прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в страну. В первом квартале текущего года объём ПИИ не превысил 1 млрд долл. – это означает, что за вычетом реинвестированных доходов и задолженности перед прямыми инвесторами **участие нерезидентов в капитале российских компаний сокращается**.

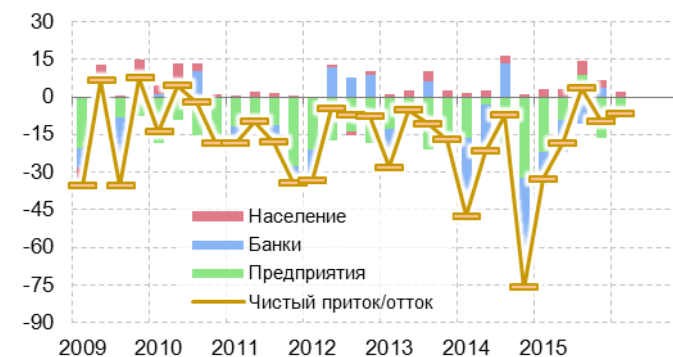
**Сокращение обязательств по финансовому счёту в значительной мере «съедает» профицит СТО и в целом ресурсную базу для вложений в зарубежные активы.** Это наблюдается уже на протяжении последних трёх кварталов подряд. В первом квартале 2016 г. активы частного сектора сократились на 2 млрд долл. При этом предприятия продолжают наращивать свои активы, в то время как банки их сокращают. Учитывая мобильность и непредсказуемость финансовых операций банковской системы (рис. 5.3), валовый отток капитала банковской системы при малейших опасениях ослабления рубля может в любой момент ускориться.

Рис. 5.2. Динамика чистого притока/оттока капитала частного сектора, млрд долл.



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

Рис. 5.3. Динамика чистого притока/оттока капитала по секторам экономики, млрд долл.



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

Таким образом, платёжный баланс при отсутствии якорных инвестиций в страну (ПИИ) и ограниченном доступе к мировому рынку капитала становится заложником возросшей волатильности и непредсказуемости нефтяных цен, курса рубля и, как следствие, финансовых операций российских банков. При ухудшении ситуации населению придётся в очередной раз ограничить потребление импортных товаров, а предприятиям сократить инвестиционный импорт. Однако у сжатия импорта есть некоторый предел. В случае улучшения ситуации на внешних рынках и в российской экономике постепенно начнёт реализовываться отложенный спрос на импортные товары, и появятся ресурсы для вложения в зарубежные активы, как это происходило после предыдущих кризисов. В этих условиях **вероятность ослабления рубля по сравнению с текущим уровнем оказывается выше, чем вероятность его дальнейшего укрепления.**

*Сергей Пухов*

## **Бюджет**

### ***6. Нефтяной абстинентный синдром в первом квартале 2016 года***

*По данным федерального казначейства, в первом квартале 2016 г. Россия в значительной степени преодолела нефтегазовую зависимость (слезла с нефтегазовой иглы). Доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета составила всего 34%, что существенно ниже соответствующих показателей за предыдущие 10 лет. В условиях недобора доходов Минфин придерживается расходы.*

В первом квартале 2016 г. доходы федерального бюджета составили 2,9 трлн рублей, на 15% меньше, чем в кризисном 2015 г. Такой результат обусловлен низкими ценами на нефть. Средняя цена нефти марки Urals в январе-марте 2016 г. составила 32,1 долл. за баррель, что значительно ниже запланированных на 2016