

находящихся в незавершённом строительстве, составила менее 35 млн кв. м.).

Для прошедшего 1 квартала были характерны резкие сдвиги как в характере спроса, так в структуре предложения, а также перекосы в ценах на первичном рынке жилья. Что из этих изменений положит начало новым тенденциям, а что будет скорректировано рынком, покажет ближайшее будущее.

Елена Балашова

Платёжный баланс

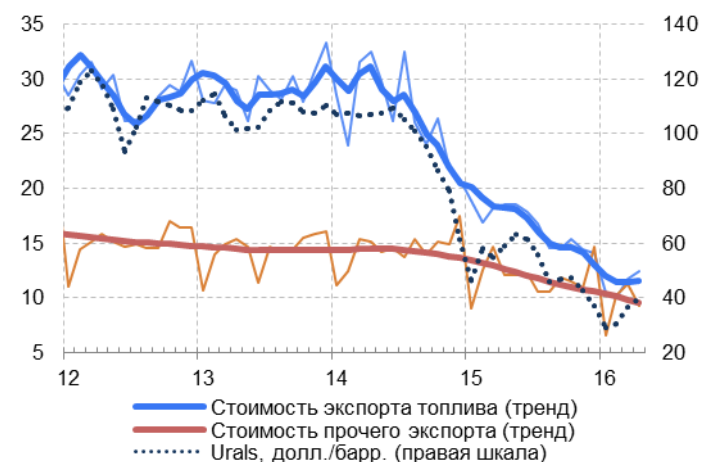
7. Нефтяное ралли способствовало притоку капитала

Укрепление рубля в апреле стало следствием не только роста нефтяных цен, но и чистого притока капитала частного сектора.

В апреле текущего года рубль укрепился в номинальном выражении на 5,7% к доллару США. Этому способствовали рост среднемесячных цен на российскую нефть Urals почти до 40 долл./барр. (более чем на 9% за месяц) и приток капитала, который составил, по нашим оценкам, около 3 млрд долл.

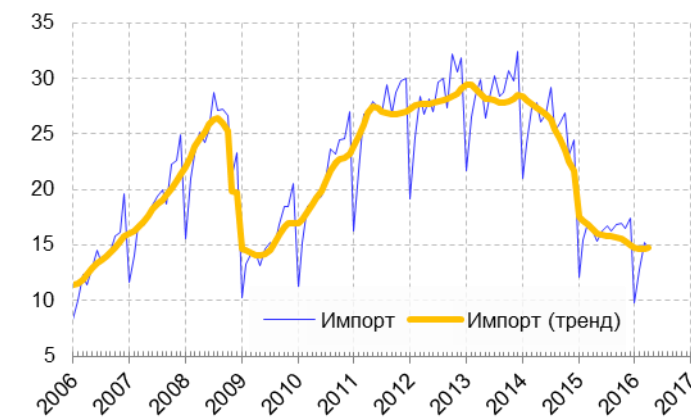
В динамике стоимости российского экспорта товаров можно выделить две тенденции: стабилизацию выручки от экспорта топлива и сокращение прочего экспорта. Рост нефтяных цен, по нашим оценкам, позволил компенсировать сокращение физических объемов экспорта нефтепродуктов в апреле и поддержать топливный экспорт на уровне 11,7 млрд долл. (что примерно соответствует показателю предыдущего месяца, рис. 7.1). Однако прочий экспорт (за исключением нефти, нефтепродуктов и природного газа) продолжает постепенно сокращаться, и в апреле его стоимость составила 9,3 млрд долл. (-3% к предыдущему месяцу после устранения сезонности и случайных колебаний). В целом стоимость российского экспорта товаров, по предварительным оценкам, в апреле сократилась до 21 млрд долл. против 23 млрд долл. месяцем ранее.

Рис. 7.1. Динамика экспорта товаров, млрд долл.



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

Рис. 7.2. Динамика импорта товаров, млрд долл.



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

Стоимость импорта практически не меняется на протяжении последних 12 месяцев и колеблется в диапазоне 14,7-16,3 млрд долл. (с исключенными сезонностью и случайными колебаниями, рис. 7.2). В апреле стоимость импорта товаров, по нашим расчетам, составила примерно 15 млрд долл. С одной стороны, укрепление рубля способствует росту покупательной способности, с другой стороны, снижение реальных доходов, наоборот, ограничивает спрос на импорт.

В результате вышеуказанных тенденций торговое сальдо снизилось в апреле до 6 млрд долл. С учетом сезонного роста дефицита остальных статей счёта текущих операций (услуги, доходы и оплата труда, текущие трансферты) до более чем 5 млрд долл. (против почти 4 млрд долл. месяцем ранее) **профицит СТО практически обнулится** (по нашим оценкам, не превысил 1 млрд долл. по сравнению с 4-6 млрд долл. ежемесячно на протяжении последнего полугодия, рис. 7.3).

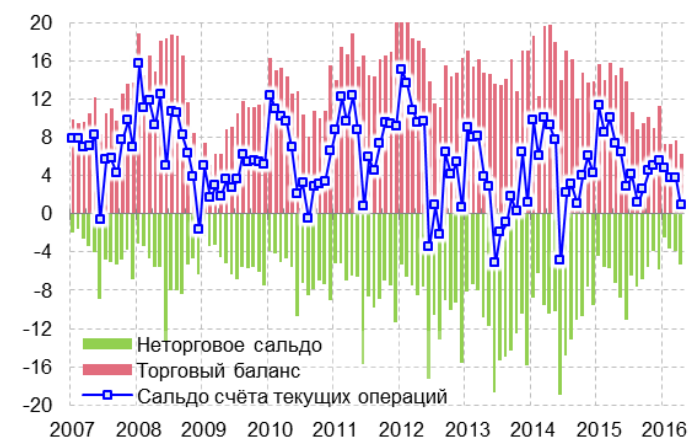
С учётом операций денежных властей по финансовому счёту и операций Банка России с международными резервами¹² **чистый отток капитала частного сектора в предыдущие месяцы сменился притоком в апреле** в объёме почти 3 млрд долл. (рис. 7.4).

Однако нефтяной фактор и приток капитала не могут стать основой устойчивых тенденций в платежном балансе. На нефтяном рынке сохраняется профицит нефти, и раньше осени вряд ли можно ожидать восстановления баланса спроса и предложения¹³. Избыточные запасы продолжают оказывать понижающее давление на цены. Для устойчивого притока капитала нужны институциональные преобразования, приход прямых инвесторов, в то время как сейчас, скорее всего, речь идет о краткосрочных инвестициях, вызванных нефтяным и рублевым ралли на фоне низких процентных ставок за рубежом. Если всё вышесказанное верно, то

¹² В апреле сальдо операций Правительства по финансовому счёту оценивается нами в размере 1 млрд долл., а рост резервов Банка России – на 2,8 млрд долл.

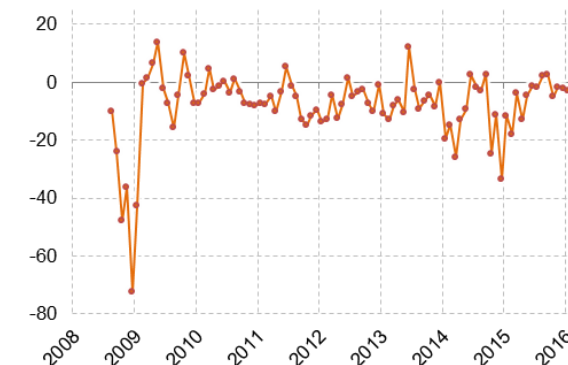
¹³ Избыток нефти оценивается нами после устранения сезонности и случайных колебаний в динамике спроса и предложения.

Рис. 7.3. Динамика СТО, млрд долл.



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

Рис. 7.4. Динамика чистого притока капитала частного сектора, млрд долл.



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

в ближайшие месяцы рубль может оказаться под двойным ударом, вызванным, во-первых, снижением нефтяных цен (стоимости российского экспорта), во-вторых, усилением оттока капитала из-за вывода с рынка краткосрочного капитала.

Сергей Пухов

Бюджет

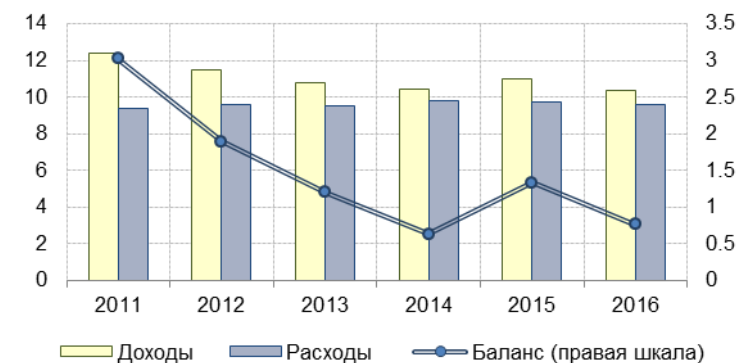
8. Региональные бюджеты в первом квартале 2016 года

Первый квартал 2016 года регионы завершили с традиционным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на сокращение доходов в номинальном выражении по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Достижению положительного баланса бюджета способствовала сдержанная расходная политика. Несмотря на небольшой рост расходов региональных бюджетов в номинальном выражении, в реальном выражении они продолжают сокращаться.

Доходы региональных бюджетов в первом квартале 2016 года составили 1 992 млрд руб., что на 1% меньше аналогичного показателя 2015 года. Это снижение было обусловлено сокращением трансфертов из федерального бюджета на 15%(!). Собственные доходы регионов в номинальном выражении выросли на 2,5%. При этом поступления по налогу на прибыль сократились по сравнению с 2015 годом на 0,3%, а по НДФЛ – выросли на 8%. Данные о доходах региональных бюджетов свидетельствуют, что рост прибыли предприятий, имевший место в 2015 году, в 2016 году прекратился, и относительно большие ресурсы направляются на увеличение Фонда заработной платы.

Объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности в первом квартале 2016 года превысил соответствующий объем 2015 года, что, впрочем, не компенсировало сокращение других видов трансфертов, прежде всего субсидий. В

Рис. 8.1. Доходы, расходы и баланс консолидированных региональных бюджетов в I квартале 2011-2016 годов, % к ВВП



Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.