

Комментарий

От дефицита инвестиционных доходов к их профициту

Национальный банковский совет на днях рассмотрел обновленную версию Основных направлений денежно-кредитной политики на текущий год. Согласно этой программе Банк России ожидает положительное сальдо торговли и услуг в размере 39 млрд. долл., чистый отток капитала частного сектора на уровне 70 млрд. долл. и снижение чистых международных резервов на 50 млрд. долл., что представляется нам излишне оптимистическим сценарием.

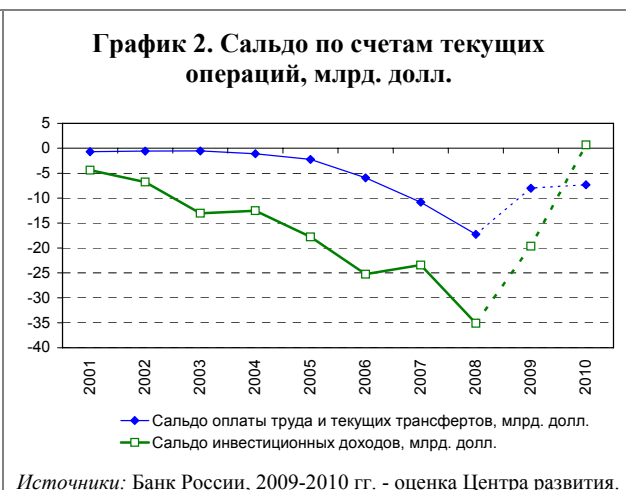
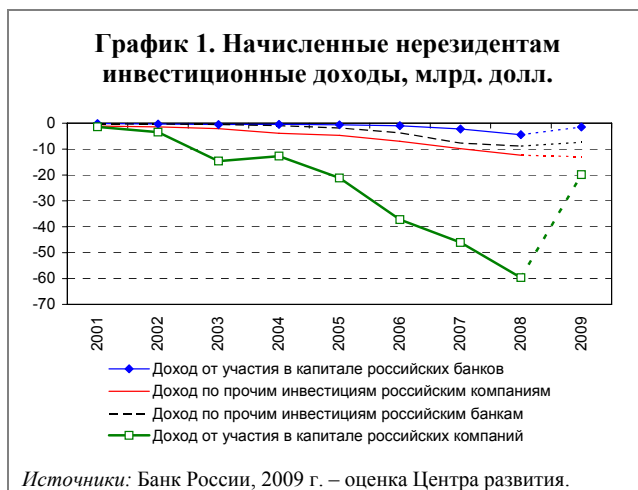
Такие оценки означают, что на остальные традиционно дефицитные для России текущие (инвестиционные доходы, трансферты и оплата труда) и капитальные операции (сальдо госсектора) в платежном балансе «заложено» менее 20 млрд. долл. Поскольку в бюджете заложено чистое погашение внешнего долга в размере 6 млрд. долл. (217 млрд. руб.), то на текущие операции остается ВСЕГО (!) 14 млрд. долл. А такое возможно лишь за счет «обнуления» дивидендов и реинвестированной прибыли и/или «обнуления» текущих трансфертов и оплаты труда. При том, что сильные сокращения по этим позициям неизбежны, обнуление их вряд ли возможно.

Для того чтобы обнулить потоки инвестиционных доходов, России надо либо получить большой приток в виде дивидендов (для удобства изложения будем считать, что вся прибыль распределяется в виде дивидендов) и процентов из-за рубежа, либо сократить эти выплаты нерезидентам. Поскольку кризис в большинстве развитых стран начался раньше, чем в России, то можно считать, что уже в 2009 г. российские компании лишатся значительной части получаемых ранее дивидендов. Также сократится процентный доход, получаемый российскими резидентами из-за снижения уровня доходности и объема валютных резервов.

Что касается процентных выплат по долговым обязательствам российских компаний и банков, то здесь, вероятнее всего, ситуация по сравнению с предыдущим годом сильно не изменится, а «плановые» суммы процентных платежей в текущем году больше, чем в 2008 г. Выплата по графику внешнего долга не изменит сумму начисленных процентов, а реструктуризация долгов может её даже увеличить.

При этом, правда, дивиденды, выплачиваемые российскими компаниями, могут сократиться, причем достаточно сильно. Предприятия по итогам 2008 г., по нашим оценкам, выплатили нерезидентам примерно 60 млрд. долл., т.е. около четверти полученной балансовой прибыли за предшествующий год (5,7 трлн. руб. или 230 млрд. долл. по среднегодовому курсу доллара). С учетом сокращения производства и девальвации рубля произойдет значительное снижение балансовой прибыли в долларовом эквиваленте и начисленного нерезидентам инвестиционного дохода от участия в капитале российских предприятий. Можно, конечно, предположить двух- или даже трехкратное снижение дивидендных выплат, но никак не «обнуление» (график 1).

Для того чтобы «обнулить» текущие трансферты и оплату труда надо предположить невероятное – многомиллионный выезд мигрантов из России. Безусловно, процесс этот начался, квоты на мигрантов сокращаются. Но вряд ли это приведет к более чем в двукратному сокращению их численности. С учетом сохранения рублевой зарплаты и девальвации рубля общий доход в долларовом выражении оставшихся в России нерезидентов все равно будет существенным (график 1).



По нашим оценкам, в 2009 г. сальдо инвестиционных доходов, текущих трансфертов и оплаты труда может снизиться примерно в два раза по сравнению с прошлым годом и составить 20-30 млрд. долл. (график 2). А это означает, что прогнозы Банка России по оттоку или снижению уровня валютных резервов занижены.

В 2010 г., по мере выхода мировой экономики из кризиса, можно надеяться, что доход резидентов от вложений в иностранные активы начнет понемногу расти. При этом финансовый результат деятельности российских компаний (в долларовом выражении) на фоне предыдущих лет окажется достаточно скромным, как и начисленные ими дивиденды. А сокращение внешнего долга частного сектора снизит процентные выплаты нерезидентам. В результате в следующем году, впервые за всю историю, мы не исключаем формирование **ПОЛОЖИТЕЛЬНОГО БАЛАНСА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ДОХОДОВ** (график 2), но в этом году такое невозможно.

С. Пухов