

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Платежный баланс: рост импорта и отток капитала

Согласно оценкам Банка России, в первом квартале текущего года профицит текущего счета платежного баланса сократился, а отток капитала не ослаб.

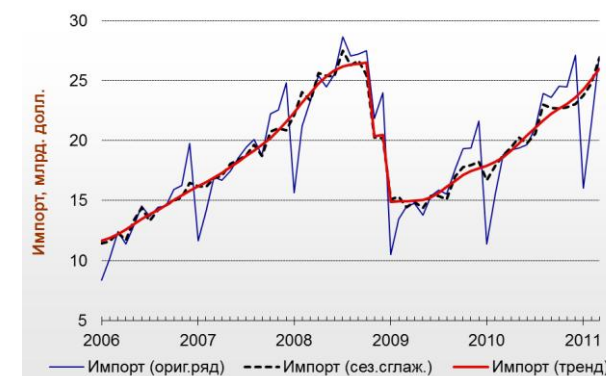
Для начала давайте почитче выделим те тенденции в развитии платежного баланса, которые мы могли наблюдать в последнее время.

Во-первых, импорт вновь стал расти высочайшими темпами. В первом квартале текущего года стоимость импорта превысила 64 млрд долл., увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 41%. Более высокими темпами импорт рос непосредственно перед самым кризисом (в первые три квартала 2008 г.), в условиях потребительского и инвестиционного бума. Нынешние темпы роста уже нельзя объяснить низкой базой предыдущего года или отложенным спросом. Стоимость импорта, очищенная от сезонного фактора, в марте выросла, по нашим оценкам, более чем на 8% к предыдущему месяцу (в феврале – на 4%, в январе – на 3%). Иными словами, импорт в последние месяцы непрерывно ускорялся, при этом «угол наклона» растущего тренда в марте достиг максимального значения в послекризисный период. Особо стоит подчеркнуть, что импорт практически целиком растёт за счет роста физических объемов.

Безусловно, мы не можем ожидать сохранения темпов роста импорта такими темпами еще долгое время, они неизбежно должны будут снизиться. Но даже в случае стабилизации объемов импорта на уровне марта до конца года, по итогам года стоимость импорта достигнет 310 млрд долл. (рост на 25% к 2010 г.) При сохранении до конца года нефтяных цен и стоимости экспорта на уровне первого квартала (соответственно 111 долл./барр. и 41 млрд долл. в марте) торговое сальдо в 2011 г. составит около 170 млрд долл. против более 150 млрд долл. в предыдущем году.

Во-вторых, продолжается рост неторгового дефицита счета текущих операций. В первом квартале отрицательное сальдо по услугам, инвестиционным доходам и трансфертам в совокупности превысило 16 млрд долл. и по сравнению с предыдущим годом (этот показатель имеет ярко выраженную сезонность) увеличилось почти на четверть, причем по всем компонентам. В услугах наблюдается опережающий рост импорта, в текущих

Динамика стоимости импорта



Источники: ФТС России, Банк России, расчеты Центра развития

трансфертах и оплате труда – рост зарплаты и численности мигрантов, в инвестиционных доходах – устойчиво растут доходы к выплате нерезидентам на фоне высоких цен на нефть и роста прибыльности российских предприятий. Мы не исключаем, что по итогам года отрицательное неторговое сальдо составит 90 млрд долл. (80 млрд долл. в 2010 г.). Это означает, что в целом приток валюты по счету текущих операций (СТО) может превысить прошлогодний уровень – 71 млрд долл., но, повторимся, только в случае сохранения нефтяных цен на текущем высоком уровне. Поскольку в первом квартале профицит СТО уже составил 32 млрд долл., в последующие кварталы с.г. этот показатель может существенно сократиться – вплоть до 10–15 млрд долл. Это является крайне опасной тенденцией, ибо возможное снижение цены на нефть на 10 долл./барр.⁶ (что эквивалентно снижению стоимости российского экспорта на 25 млрд долл.) со всей очевидностью может привести к дефициту СТО.

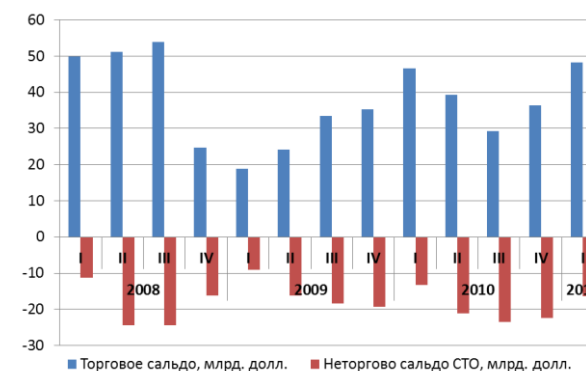
В-третьих, вырос чистый отток капитала частного сектора. В первом квартале банки, предприятия и население «вывезли» из России более 21 млрд долл. – почти вдвое больше, чем в прошлом году, и примерно столько же, сколько в предыдущем квартале. Если в четвертом квартале прошлого года чистый отток капитала можно было «списать» на девальвацию рубля (эффективный курс рубля ко всем валютам в этом период снизился на 4%), то сейчас даже в условиях интенсивного укрепления рубля (на 4,5% – максимальный квартальный рост за весь период с 2003 г.) частный сектор предпочитает хранить активы за пределами страны. По нашему мнению, при высоких ценах на нефть отток капитала сохранится до конца года. И дело не только в том, что движение по финансовому счету платежного баланса является оборотной стороной СТО. Оттоку капитала будут способствовать неблагоприятный инвестиционный климат в России (на улучшение которого надеется только президент Д. Медведев), приближающиеся парламентские и президентские выборы и связанная с ними политическая неопределенность, возможное ужесточение денежно-кредитной политики в развитых странах, не говоря уже о возможности снижения цен на нефть. Если профицит СТО по итогам текущего года составит порядка 90 млрд долл. (при высоких ценах на нефть и стагнации импорта до конца года), а покупка валюты Банком России будет осуществляться, как в первом квартале – в пропорции 1:2⁷, то чистый отток капитала может достичь 60 млрд долл.

Сергей Пухов

⁶ С прогнозируемого нами уровня I квартала (111 долл./барр.) до уровня января-февраля (101 долл./барр.).

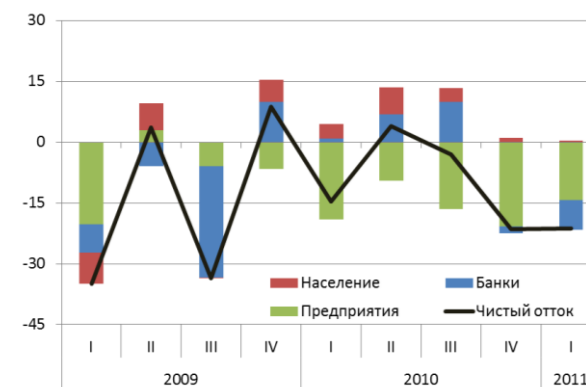
⁷ Профицит СТО – 32 млрд. долл., из которых частный сектор вывел из России более 21 млрд. долл., а Банк России нарастил международные резервы еще на 10 млрд. долл.

Торговое и неторговое сальдо счета текущих операций, млрд долл.



Источник: Банк России.

Чистый отток капитала, млрд долл.



Источник: Банк России.