

Платежный баланс

На пути к валютному кризису

Согласно оценкам Банка России, во втором квартале рост импорта ускорился, а объем – превысил докризисный уровень

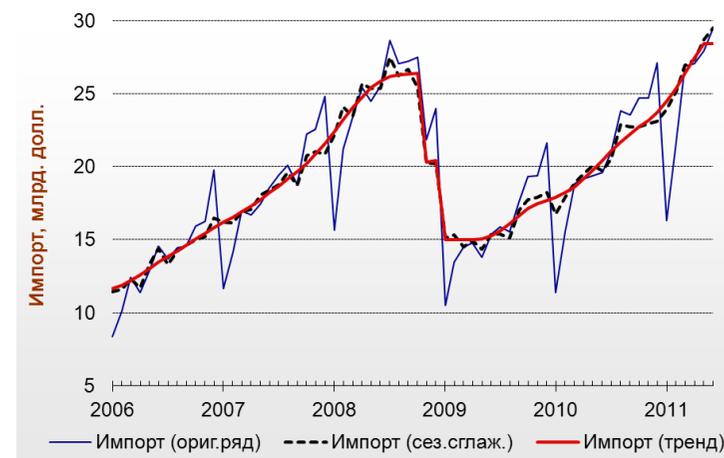
Главной негативной тенденцией, которая в состоянии повлиять на устойчивость платежного баланса уже в краткосрочной перспективе (т. е. на горизонте одного года), является устойчивый интенсивный рост импорта. Во втором квартале стоимость импорта превысила докризисный уровень и составила 83 млрд. долл. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года импорт вырос на 43% (кварталом ранее рост составил 41%) – такого Россия еще не видела! В 2006–2008 гг. импорт рос на 31–36%, в 2010 г. – на 30%.

Мы считаем, что стоимость импорта в ближайшие месяцы будет расти столь же высокими темпами. Очищенный от сезонности и случайных колебаний импорт с начала года ежемесячно прибавляет в среднем 3–4% (43–60% годовых). Если прошлогодний рост импорта можно было бы списать на отложенный в условиях экономического кризиса спрос и на низкую базу 2009 года, то сейчас основной причиной роста, вероятнее всего, является ожившее банковское кредитование и поведение населения (которое поняло, что ставки по депозитам сильно отстают от инфляции, и выбирает теперь иномарки и товары длительного пользования).

По нашим оценкам, в текущем году импорт может достичь 345–350 млрд. долл. (рост на 39–41%), что вновь заставляет нас задуматься об устойчивости платежного баланса.

Стоимость российского экспорта во втором квартале составила 135 млрд. долл. На долю сырой нефти пришлось около 35% всего экспорта, 18% заняли нефтепродукты, природный газ добавил еще 12%. Итого в структуре экспорта почти две трети – это углеводородное сырье. Не случайно стоимость экспорта

Динамика импорта товаров



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития.

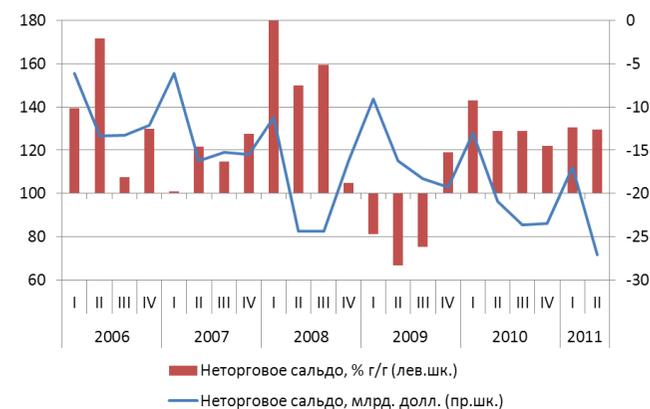
более чем на 80% определяется динамикой нефтяных цен (каждый доллар барреля нефти увеличивает годовой экспорт примерно на 3 млрд. долл.). Будем считать, что цена барреля нефти на мировом рынке до конца года сохранится на уровне второго квартала (около 110 долл. в среднем за год) и снизится до 105 долларов в среднем в 2012 г.³ При слабом мировом спросе и низкой инфляции объемы экспорта товаров вряд ли превысят среднегодовые темпы роста, которые составляли 5% в докризисный период 2005–2007 гг. В этом случае годовая стоимость экспорта в 2011–2012 гг. составит примерно 530 млрд. долл.

Далее мы должны принять ряд предпосылок относительно отрицательного неторгового сальдо (услуги, доходы, оплата труда и текущие трансферты). Во втором квартале неторговый дефицит счета текущих операций вырос до 27 млрд. долл., или на 30% год к году (в предыдущем квартале рост составил 31%). Устойчивый рост дефицита наблюдается по всем позициям. В услугах – из-за опережающего роста импорта, в текущих трансфертах и оплате труда – за счет роста зарплаты и численности мигрантов, в инвестиционных доходах – из-за устойчивого роста дивидендных и процентных выплат нерезидентам на фоне высоких цен на нефть и роста прибыльности российских предприятий. Мы не исключаем, что по итогам года отрицательное неторговое сальдо составит около 100 млрд. долл. (80 млрд. долл. в 2010 г.). Будем считать, что темпы роста неторгового дефицита в следующем году сократятся вдвое (на фоне повышения процентных ставок за рубежом и увеличения международных резервов Банка России).

Теперь предположим, что стоимость импорта со следующего года растет темпами 30% год к году, что соответствует периоду 2005–2008 гг. В этом случае сальдо счета текущих операций (СТО) уже во втором квартале 2012 г. снижается до уровня менее 1% ВВП, после чего Банк России (как показала практика) может пойти на плановую/управляемую/ограниченную девальвацию рубля.

³ Вариант более резкого падения цен на нефть мы решили не рассматривать: просто все негативные последствия этого снижения проявятся раньше.

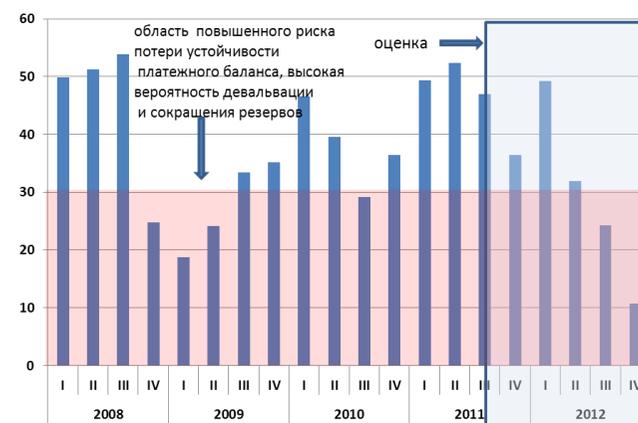
Неторговое сальдо, млрд. долл.



Примечание: неторговое сальдо – сумма баланса услуг, сальдо инвестиционных доходов: баланса труда и текущих трансфертов.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Торговое сальдо, млрд. долл.



Примечание: область повышенного риска – это сумму неторгового дефицита и запаса прочности на уровне 1% ВВП.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

В противном случае ему (Банку России) нужно будет пойти на снижение своих резервов, от чего не может спасти ни стабилизация неторгового сальдо (нулевые темпы роста), ни переход нефтяных цен на уровень 115 долл./долл. Получается, что новому/старому Президенту и его команде сразу после инаугурации предстоит решать ключевой вопрос – как преподнести населению неизбежную девальвацию рубля?

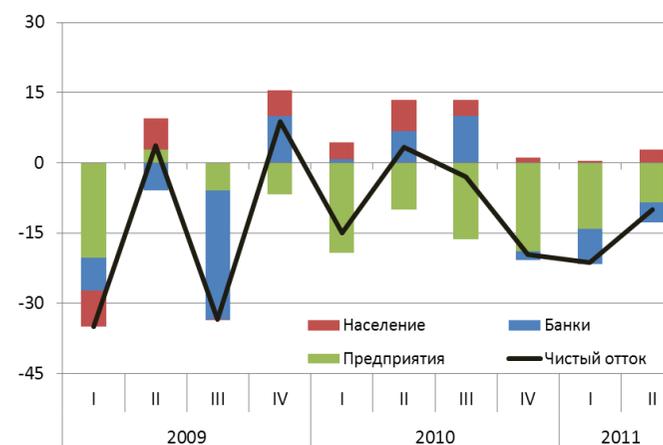
Усугубляет ситуацию другая негативная тенденция в платежном балансе – устойчивый отток капитала из страны на протяжении четырех кварталов подряд. Во втором квартале 2011 г. чистый отток составил 10 млрд. долл., хотя еще год назад в этот же период частный сектор был чистым импортером капитала. Основной канал вывоза капитала – реальный сектор (9 млрд. долл. во втором квартале). Предприятия наращивают главным образом прямые и портфельные инвестиции в зарубежные активы, и уже не только за счет экспортной выручки, но и за счет опосредованного внешнего кредитования со стороны российских банков. Банковский сектор второй квартал подряд постепенно сокращает (на 4 млрд. долл. во втором квартале) свою отрицательную чистую международную инвестиционную позицию (превышение валютных пассивов над валютными активами), которая, по нашим оценкам, на начало июля составила около -24 млрд. долл. (до кризиса 2008 г. она достигала -130 млрд. долл.).

Если профицит СТО по итогам текущего года составит около 80 млрд. долл., часть которых (порядка 40%) купит Банк России⁴, то чистый отток капитала может увеличиться до 50 млрд. долл. против 34 млрд. долл. в 2010 г. В будущем году отток, скорее, немного сократится – мы все-таки надеемся, что политические риски существенно снизятся. К тому же ресурсов для вывода капитала станет меньше – профицит СТО будет минимальным. Но вопрос – сокращать резервы или девальвировать рубль – неизбежно очень скоро встанет перед Банком России.

Сергей Пухов

⁴ В первом полугодии профицит СТО составил 58 млрд. долл., из которых частный сектор вывел из России более 31 млрд. долл., а Банк России нарастил международные резервы еще на 23 млрд. долл.

Чистый приток капитала



Источник: Банк России.