

Платежный баланс

Первые симптомы кризиса

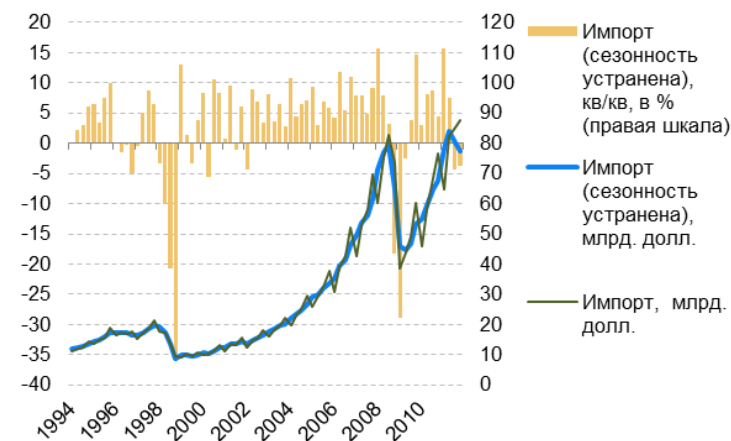
Банк России опубликовал оценку платежного баланса за третий квартал текущего года. В нем мы увидели первые симптомы приближающегося кризиса – сжатие импорта и дефицит внешнего финансирования

Третий квартал прошел в крайне сложных для России внешних условиях. Это и едва заметный рост экономик развитых стран, и падение мировых фондовых рынков, и обострение долгового кризиса в периферийных странах Европы и в США, и снижение суверенных рейтингов самых надежных до последнего времени заемщиков. Конечно, мы ожидали, что состояние платежного баланса в этих условиях ухудшится, хотя устойчиво высокие нефтяные цены оставляли пусть и маленькие, но шансы на российское чудо, в которое так упорно верят российские власти. Увы, чуда не произошло, более того, появились первые серьезные симптомы кризиса.

Итак, в третьем квартале произошло резкое торможение импорта. Несмотря на рекордную стоимость импорта, которая составила 85 млрд. долл., темпы его роста по сравнению с предыдущим годом сократились чуть ли в два раза – до 24% против 41% кварталом ранее (главным образом в сентябре, когда импорт вырос всего на 15% год к году). Более того, если устранить сезонность и сопоставить с предыдущим кварталом, то импорт за июль–сентябрь сократился на 4%¹. Впрочем, это еще не дает повода бить в набат и говорить о разгаре кризиса. И раньше в отдельные кварталы импорт снижался (таких случаев мы насчитали четыре за период с 1994 г.). Но на протяжении двух и более кварталов импорт снижался лишь в периоды кризиса (2008, 1998 и 1996 гг.). Поэтому, немного подождем с оценкой.

¹ Использовалась мультипликативная сезонная декомпозиция методом Х-12 в программе EViews.

Динамика импорта



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Центра развития.

Источник: Банк России.

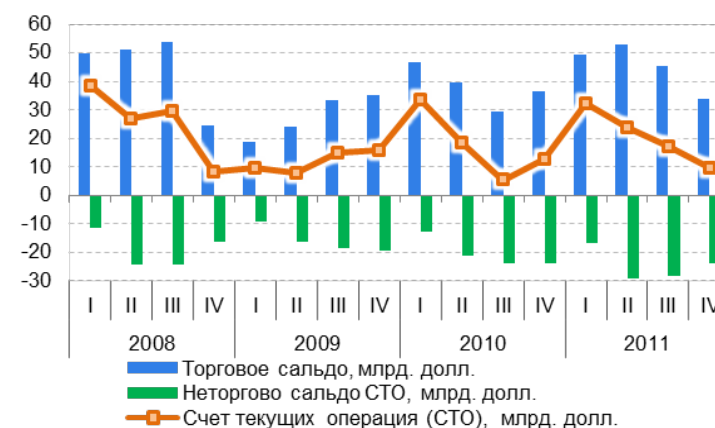
Разогретый рост импорта и отток капитала (о чем подробнее ниже) материализовали девальвацию рубля: в третьем квартале рубль снизился на 11% по отношению к бивалютной корзине. Мы уверены, что ослабление рубля еще окажет своё сдерживающее воздействие на динамику импорта, однако в отличие от руководителей Банка России мы не считаем, что угроза дальнейшей девальвации рубля отодвинута надолго (некоторые высокопоставленные чиновники даже заявили о возможном росте рубля в ближайшие месяцы). К сожалению, в этом вопросе мы придерживаемся другой точки зрения.

Дело в том, что в третьем квартале начавшаяся тенденция постепенного снижения нефтяных цен (на 2% к предыдущему периоду – пусть даже это будет стагнацией) повлекла за собой сокращение стоимости экспорта до 131 млрд. долл.² против 135 млрд. долл. кварталом ранее. При сохранении слабopонижающей тенденции в ценах на нефть и слабopоложительной динамики импорта торговый баланс в четвертом квартале, согласно нашим прогнозам, может снизиться до 30–35 млрд. долл. С учетом неторгового дефицита (услуги, доходы и трансферты) положительное сальдо счета текущих операций в этом случае сократится почти в два раза по сравнению с 17 млрд. долл. в третьем квартале, т.е. до уровня менее 2% ВВП. Мы уже говорили, что считаем 1%-ный уровень критическим для устойчивости платежного баланса России, и, как видно, до него остается совсем немного. Небольшое ускорение импорта и/или усиление оттока капитала и... Нет, резкого обвала не будет. Банк России будет потихоньку тратить очередные 20–30 млрд. долл. из своих резервов и в очередной раз плавно девальвировать рубль.

И вот здесь перейдем к другому симптому надвигающегося кризиса – к оттоку капитала. В третьем квартале чистый отток капитала частного сектора вплотную приблизился к 20 млрд. долл. Это в два раза больше, чем в предыдущем квартале. Всего же с начала года российская экономика недосчиталась 50 млрд. долл.

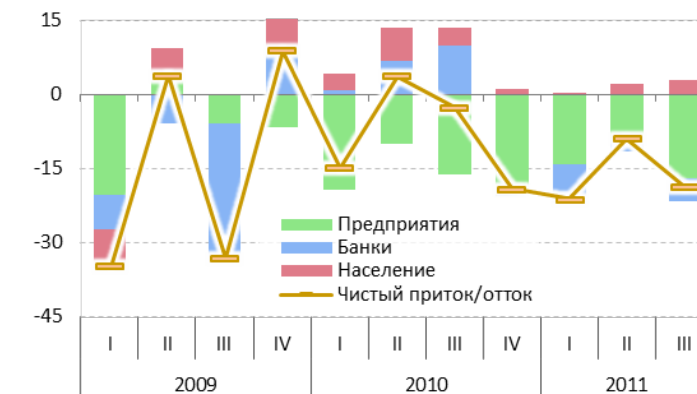
² Мы не исключаем, что оценка экспорта Банком России за третий квартал несколько преувеличена. Стоимость экспорта в третьем квартале мы оцениваем на уровне 125 млрд. долл., а по итогам года – почти 500 млрд. долл. Стоимость импорта в 2011 г., по нашим оценкам, может возрасти до 320 млрд. долл.

Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Центра развития.
Источник: Банк России.

Чистый отток капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.

против 14 млрд. долл. годом ранее³. Столь значительное усиление оттока капитала говорит о том, что инвесторы не рассматривают Россию как «тихую гавань» на фоне возросших внешних рисков.

В чем выражается этот пессимизм? Во-первых, российские компании не смогли привлечь новое внешнее финансирование: совокупные обязательства банков и нефинансового сектора за прошедший квартал выросли на символические 0,8 млрд. долл. (прирост на 15 млрд. долл. годом ранее). Впрочем, уже сейчас понятно, что кредиторам крупных российских компаний не стоит опасаться дефолтов: премьер-министр В. Путин пообещал, что государство их в беде не оставит. Во-вторых, российские компании направили очередные 11 млрд. долл. на увеличение своих инвестиций за рубежом, а еще 9 млрд. утекли из страны под категорией «сомнительные операции» и «прочие активы». Пока отток капитала из страны не столь значителен, как это было в период кризиса 2008 г., когда банки и предприятия ежеквартально выводили из России от 35 до 70 млрд. долл. Но кто знает, что будет с оттоком капитала в краткосрочной перспективе?

На наш взгляд, прояснение результатов мартовских выборов Президента вряд ли добавило оптимизма инвесторам. Ожидать каких-либо изменений во внутренней политике до середины будущего года явно не приходится. Но главное всё-таки не это, а то, что будет происходить на внешних рынках, где набирающий силу кризис суверенных долгов уже втянул в свою орбиту европейскую банковскую систему. Ситуация явно далека от разрешения и следовательно, на мировых финансовых рынках будет сохраняться высокая турбулентность. В этой связи мы ожидаем продолжение чистого оттока капитала, хотя и в небольших объемах – всего 2 млрд. долл. в месяц, но... вспомните, положительное сальдо счета текущих операций в следующем квартале оценивается нами в 8–9 млрд. долл. А это значит, что рубль будет свободно плавать без участия Банка России. Только вот, в какую сторону будет тренд?

Сергей Пухов

³ С начала предыдущего кризиса (с третьего квартала 2008 г.) – почти 290 млрд. долл.

Внешний долг, млрд. долл.



Источник: Банк России.