

## Платежный баланс

### О второй волне кризиса и оттоке капитала

*Минэкономразвития вновь увеличил прогноз чистого оттока капитала в текущем году до 80 млрд. долл.*

Поскольку еще нет официальных цифр по валютным интервенциям Банка России и оценкам импорта за ноябрь, мы решили взять за основу анализа платежного баланса очередной прогноз МЭР и посмотреть на него с разных точек зрения.

Во-первых, несколько слов о пересмотре прогнозов. На протяжении последних месяцев Минэкономразвития несколько раз поднимало прогноз чистого оттока частного капитала из России. Сначала это были скромные 30–35, потом более 50, а теперь уже 80 млрд. долл. В очередной раз убеждаешься, что прогнозировать финансовые потоки практически невозможно. Механизма влияния на него со стороны российских властей почти нет: процентные ставки не играют решающей роли, а плохой инвестиционный климат не способствует устойчивому притоку прямых инвестиций. Определяющим фактором в данном случае становится позиция иностранных кредиторов, которые сталкиваются с ужесточением ситуации на финансовых рынках и предпочитают выходить из наиболее рискованных вложений. Мы видим, как на наших глазах, начиная с августа, обострение долговой проблемы в США и в Европе спровоцировало усиление оттока капитала из России. С другой стороны, отдадим должное Минэкономразвития: не всякое министерство может сегодня позволить себе своевременно реагировать на изменение конъюнктуры и открыто говорить о масштабах проблемы.

Во-вторых, о масштабах проблемы. Ожидаемый Минэкономразвития чистый отток капитала в текущем году уступает кризисному 2008 году (134 млрд. долл.) и значительно выше, чем в 2009 г. (56 млрд. долл.). Означает ли это, что российская

экономика вошла или входит в очередную финансовую волну кризиса? Думается, да. Более того, возможно, последний прогноз МЭР по итогам года окажется слишком оптимистичным. Если обратиться к ежемесячным данным, то, согласно прогнозу МЭР, в ноябре-декабре чистый отток должен составить 16 млрд. долл. (по данным Банка России за десять месяцев частные инвесторы вывели из страны 64 млрд. долл.), т.е. среднемесячный отток будет меньше, чем в предыдущие два месяца, и значит, ситуация улучшается. У нас есть сильные сомнения в адекватности такого прогноза.

Чтобы точнее определиться с диагнозом, необходимо взглянуть на разные стороны чистого оттока капитала. С одной стороны, это приток иностранных инвестиций в Россию и погашение внешнего долга российскими компаниями и банками, с другой – экспансия российского капитала за рубеж (прямые и портфельные инвестиции) в совокупности с его бегством из страны (различные сомнительные и неучтенные сделки).

Уже по итогам третьего квартала стало ясно, что приток иностранных инвестиций в страну практически приостановился: прямые инвестиции скатились на минимальный уровень, а российский частный сектор столкнулся с проблемой недоступности рефинансирования внешних долгов. Мы не думаем, что в декабре ситуация на мировых финансовых рынках резко улучшится, и предвидим, что доступ на внешний рынок долгового капитала останется закрытым для российских заемщиков еще несколько месяцев. При этом от погашения долгов по графику их вряд ли кто освободит, а это 16 млрд. долл. в декабре 2011 г. и по 5–8 млрд. долл. ежемесячно в первой половине 2012 г. Приток прямых иностранных инвестиций за десять месяцев текущего года, по словам премьера В. Путина, составил 36 млрд. долл. против 32 млрд. долл. за тот же период прошлого года (т.е. 3–4 млрд. долл. в месяц). Правда, Росстат говорит лишь о менее чем 12 млрд. долл. за январь-сентябрь, но поверим премьеру – его оценка означает, что прямые инвестиции, с точки зрения платежного баланса, не компенсируют и половины платежей по погашению внешнего долга.

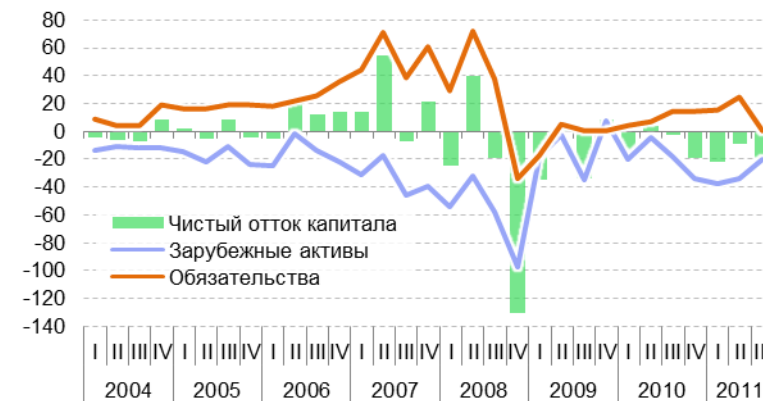
Теперь о вложениях российского частного сектора в зарубежные активы. За несколько лет до мирового кризиса 2008 г. российские компании и банки достаточно активно инвестировали капитал за рубеж – в среднем около 20 млрд. долл. в квартал (см. квартальный график справа). По мере приближения к кризису отток возрос в 2–3 раза и в самый его разгар достиг почти 100 млрд. дол. На протяжении последнего года ситуация с оттоком капитала близка к предкризисной: вывод капитала колебался от 20 млрд. долл. в третьем квартале до 34–37 млрд. долл. в предыдущие три квартала (в среднем 7–12 млрд. долл. в месяц).

И теперь вновь вернемся к прогнозам МЭР. В ноябре-декабре российскому частному сектору предстоит выплатить по внешнему долгу 22 млрд. долл. Следовательно, прогнозируемый Минэкономразвития чистый отток капитала предполагает приток иностранных инвестиций в страну в объеме не менее 20 млрд. долл. за два месяца (сумма платежей по внешнему долгу и минимальные вложения в зарубежные активы за минусом прогнозируемого чистого оттока –  $22 + 7 \cdot 2 - 16$ ).

Таким образом, можно сказать, что оценка Минэкономразвития учитывает негативные изменения внешней конъюнктуры, случившиеся в сентябре-октябре, но почему-то предполагает серьезные изменения к лучшему в конце года. Извините, как говорил К. С. Станиславский: «Не верю!». Похоже, итоговые цифры года могут оказаться гораздо ближе к 100 млрд. долл. Вы спрашиваете: «Будет ли вторая волна кризиса?» Похоже, она уже здесь...

*Сергей Пухов*

**Финансовые потоки частного сектора (за квартал), млрд. долл.**



Источник: Банк России.