

относительно чего строить прогнозы крайне тяжело. Не легче строить прогноз и по инфляции: почти всё зависит от того, какой продовольственный и общеэкономический сценарий осуществится. Тем не менее мы склоняемся к тому, что инфляция в 2012 году должна быть выше, чем в прошлом году – от 6,5–7,0%.

Николай Кондрашов, Максим Петрович

Платежный баланс

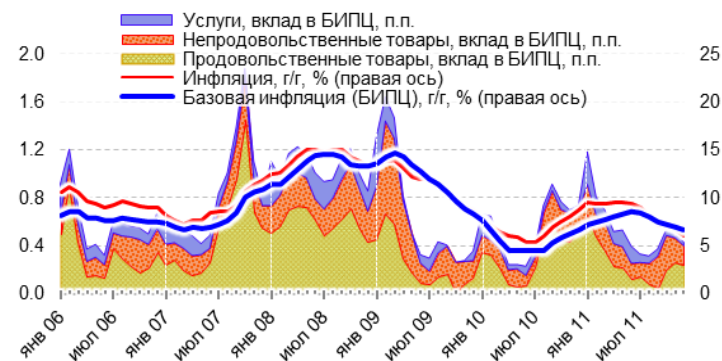
5. Не все так хорошо, как кажется... или шесть причин для пессимизма

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за четвертый квартал прошлого года. Чистый отток капитала достиг 38 млрд. долл., в очередной ра, превысив приток валюты по текущим операциям. Это говорит об общей неустойчивости платежного баланса в нынешних условиях.

Поскольку мы неоднократно в последнее время комментировали текущее состояние платежного баланса, посмотрим на ключевые его тенденции с точки зрения среднесрочной устойчивости.

Во-первых, сразу стоит отметить продолжающийся из года в год рост доли сырьевого экспорта (рис. 5.1). В четвертом квартале стоимость российского экспорта достигла рекордного уровня 144 млрд. долл., на 5% превысив предкризисный максимум. Это стало возможным благодаря росту физических объемов экспорта топлива (нефть и нефтепродукты, газ) за прошедший период, в

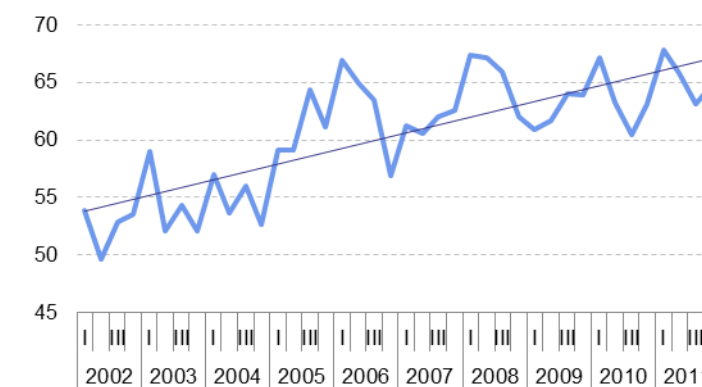
Рис. 4.2. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



Примечание: все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведенным в годовое представление.

Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

Рис. 5.1. Доля топлива в российском экспорте, в %



Источник: Банк России.

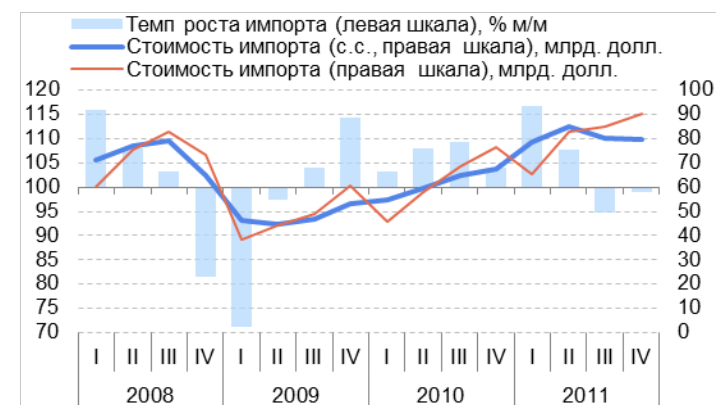
то время как среднеквартальные цены на них были ниже, чем до кризиса⁴. Несмотря на разговоры о диверсификации российского экспорта, удельный вес углеводородного сырья в конце прошлого года, как и в целом за год, составил примерно 65%. На протяжении последних семи лет, даже в условиях мирового кризиса и падения нефтяных цен, этот показатель не опускался ниже 60%.

Во-вторых, отметим высокую эластичность импорта по внутреннему спросу. Темпы роста стоимости импорта (главным образом, за счет роста физических объемов) в конце прошлого года стали снижаться, составив в четвертом квартале всего 18% год к году, а с устраненной сезонностью импорт так и вовсе сократился почти на 1% к предыдущему периоду (рис. 5.2). В результате импорт достиг 90 млрд. долл. за последний квартал и 323 млрд. долл. в целом за прошлый год (рост на 30% по сравнению с 2010 г.). В то же время среднесрочные перспективы импорта в нынешних условиях крайне неопределенны. Дело в том, что снижение импорта два квартала подряд (в т. ч. на 5% в третьем квартале) характеризует уже не столько слабость внутреннего спроса, сколько высокую вероятность вхождения российской экономики в стагнацию или кризис.

В-третьих, возросла зависимость неторгового дефицита счета текущих операций от инвестиционных выплат нерезидентам. В четвертом квартале, впервые за два года, произошло сокращение неторгового дефицита (услуги, доходы и трансферты) счета текущих операций – до 23 млрд. долл. Это меньше, чем в предыдущем году и кварталом ранее. С устраненной сезонностью неторговый дефицит, как и импорт, снижается второй квартал подряд (рис. 5.3). Причиной такой динамики, по нашему мнению, стало резкое сокращение доходов нерезидентов от участия в капитале российских компаний, в то время как процентные выплаты по внешнему долгу, наоборот, возросли по сравнению с

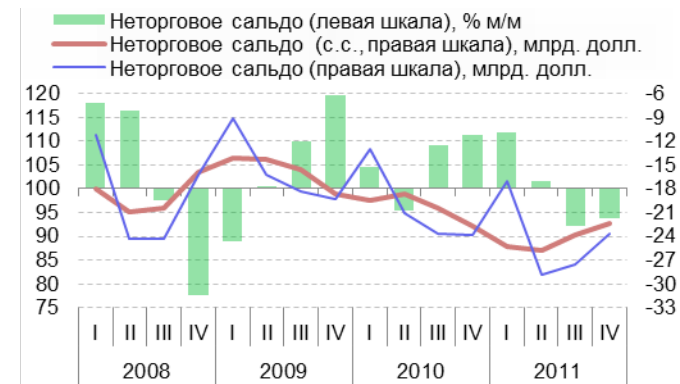
⁴ Перед кризисом во втором квартале 2008 г. средняя стоимость одного барреля российской нефти составляла рекордные 116,9 долл., а в третьем квартале – снизилась до 112,4 долл. Во втором квартале 2011 г. средние цены достигли локального максимума 114,6 долл./барр., после чего стали плавно снижаться – до 112,5 и 109,2 долл./барр. в третьем и четвертом кварталах соответственно.

Рис. 5.2. Динамика импорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 5.3. Сальдо неторговых операций, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

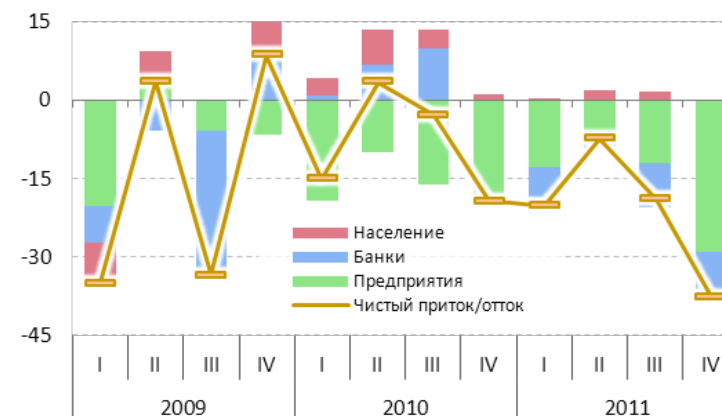
предыдущим годом. Обычно, снижение дивидендных выплат характерно в условиях ухудшения экономического положения предприятий и уж никак не способствует привлечению новых инвесторов. В этой связи неторговый дефицит, достигнув 100 млрд. долл. по итогам прошлого года, в случае его снижения или даже стабилизации на текущем уровне, может также стать своеобразным индикатором кризиса.

В-четвертых, столь необходимый и долгожданный приток капитала пока не спешит в Россию. Более того, в четвертом квартале произошло резкое усиление оттока капитала до 38 млрд. долл. (рис. 5.4), что превысило даже показатель всего 2010 г., а больше уходило из России разве что в разгар кризиса. В основном «постарались» предприятия, на долю которых пришлось 77% чистого оттока; доля банковского капитала оказалась достаточно скромной – около 20%. В целом за год чистый отток составил 85 млрд. долл.

В условиях резко снизившейся политической стабильности в России и продолжающегося европейского долгового кризиса перспектива оживления притока капитала в Россию будет оставаться весьма ограниченной, а его отток продолжится как минимум за счет неизбежности погашения внешнего долга. Только в 2012 г. российской экономике требуется выплатить иностранным кредиторам по займам и кредитам с истекающим сроком около 75 млрд. долл., что сопоставимо с ожидаемым профицитом счета текущих операций.

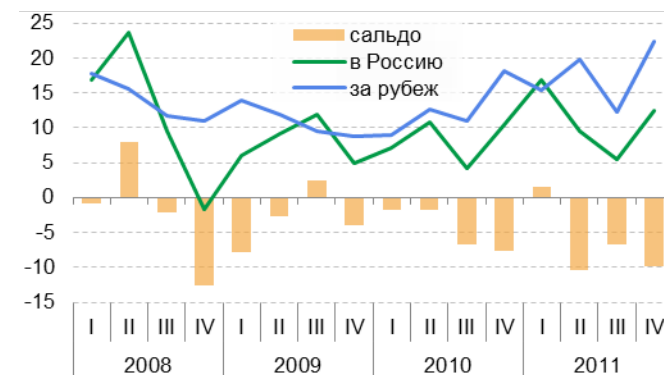
В-пятых, сальдо (притока и оттока) прямых и портфельных иностранных инвестиций остается отрицательным и к тому же продолжает расти (рис. 5.5). В четвертом квартале дефицит прямых и портфельных инвестиций достиг 10 млрд. долл. (в целом за год – -26 млрд. долл.). Попытка российских предприятий закрепить за собой статус международных дорого обходится платежному балансу: 22 млрд. долл. в виде прямых инвестиций в зарубежные активы только за четвертый квартал и около 70 млрд. долл. в целом за прошедший год. Приток прямых инвестиций в Россию в четвертом квартале составил 12 млрд. долл. (49 млрд. долл. за год). С одной стороны, это более 2,7% российского ВВП, что очень

Рис. 5.4. Динамика чистого притока/оттока частного капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.

Рис. 5.5. Сальдо прямых и портфельных иностранных инвестиций предприятий, млрд. долл.



Источник: Банк России.

даже неплохо, но, с другой, этого объема явно недостаточно как с точки зрения устойчивости платежного баланса (иностранные инвестиции – основной источник покрытия дефицита счета текущих операций в случае его возникновения), так и с точки зрения потребностей в модернизации российской экономики.

В-шестых, сохраняется тенденция роста так называемого бегства капитала в виде сомнительных сделок, неучтенных операций и прочих инвестиций (рис. 5.6). Объем этих операций в четвертом квартале 2011 г. вплотную приблизился к 20 млрд. долл., вернувшись на докризисную траекторию. При этом их доля в структуре валового оттока капитала (вложения частного сектора в зарубежные активы) по-прежнему превышает 30% (22% в 2006 г.).

Таким образом, даже при стабильных ценах на нефть в условиях дефицита прямых инвестиций, высокой интенсивности бегства капитала мы не ожидаем, что российский платежный баланс сможет сохранять свою устойчивость. А это означает, что рубль будет обречен на хроническую девальвацию.

Сергей Пухов

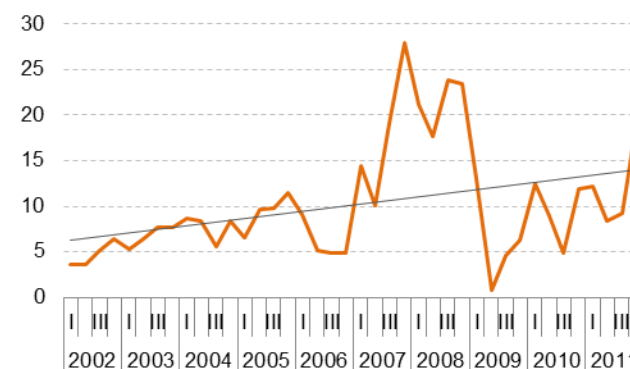
Рейтинги

6. Конкурентоспособность России в международных рейтингах: 10 лет спустя

Начало года заставляет не только строить прогнозы на будущее, но и подводить итоги. При этом итоги не только прошедшего года, но и всего десятилетия, которое, по преобладающим оценкам, было особым периодом в мировой экономике – периодом быстрого роста благосостояния, финансовых рынков и пузырей, и одновременно периодом тяжелейшего глобального кризиса.

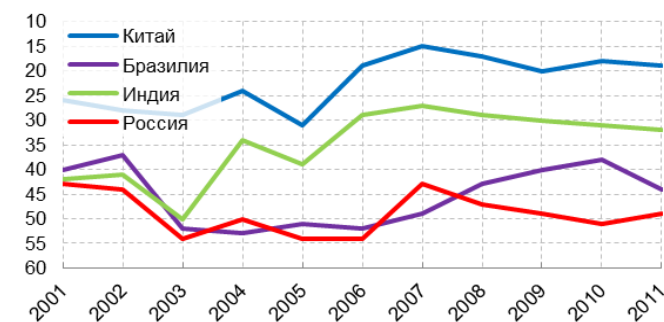
Эта противоречивость отчетливо проявляется и в отношении России, которая, с одной стороны, за 2000–2010 гг. практически удвоила подушевой ВВП в валютном

Рис. 5.6. Бегство капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 6.1. Динамика положения (места) стран БРИК в рейтинге конкурентоспособности IMD за 2001–2011 гг.



Источник: IMD: World Competitiveness Yearbook.