

Комментарий

Судоку⁵ от Банка России

Опубликованная Банком России оценка платежного баланса за первый квартал текущего года сильно не «увязывается» с заявлениями первых лиц Банка России о динамике оттока капитала частного сектора и динамике валютных резервов.

Напомним, 3 апреля глава Банка России С. Игнатьев на съезде Ассоциации российских банков заявил, что «Банк России с конца февраля не продавал валюту на валютном рынке и, напротив, в марте приобрел около 4 млрд. долл. В феврале мы приобрели 1 млрд.». В свою очередь, в интервью агентству Рейтер первый зампред Банка России А. Улюкаев заявил, что «за январь-февраль 2009 г. чистый отток капитала составил 33,5 млрд. долл., в том числе по уточненным данным отток капитала в январе – 29 млрд. долл. и 4,5 млрд. долл. – в феврале». «Чистый отток частного капитала из России в марте практически прекратился».

Мы попытались совместить эти заявления с опубликованной Банком России оценкой платежного баланса за первый квартал и решить представленный ниже судоку.

Судоку. Платежный баланс, млрд. долл.

	2008 г.				2009 г.			
	Январь	Февраль	Март	I квартал	Январь	Февраль	Март	I квартал
Счет текущих операций	15,4	10,6	12,0	38,0				11,1
Торговый баланс	18,9	14,5	16,5	49,9	7,7	5,3		21,7
экспорт товаров	34,5	35,7	39,9	110,1	18,0	18,7		60,1
импорт товаров	15,6	21,2	23,4	60,2	10,3	13,4		38,4
Неторговый баланс	-3,6	-3,9	-4,5	-12,0				-10,6
Чистый приток капитала*	-13,4	-5,2	-5,4	-24,0	-29,0	-4,5		-38,7
Сальдо операций госсектора**	-3,1	-2,6	-1,7	-7,4				-3,6
Прирост резервов	-1,1	2,7	4,8	6,4		1,0	4,0	-31,1

* – "-" – отток капитала.

** – С учетом капитальных трансфертов.

Источники: Банк России, ФТС России.

Заполним пропущенные ячейки судоку, начиная со счета текущих операций, который не содержит сложных вопросов. Квартальная оценка позволяет вычислить торговый профицит за март, который составил 8,7 млрд. долл. Небольшое увеличение торгового баланса в марте вполне логично вызвано опережающим ростом экспорта за счет подросших нефтяных цен относительно плавно, но неуклонно растущего импорта.

Динамика неторгового баланса (сальдо услуг, инвестиционных доходов, оплаты труда и текущих трансфертов) носит ярко выраженный сезонный характер. Зная квартальные показатели в текущем и прошлом году, можно сделать его ежемесячное распределение, пик которого приходится на март. После несложных вычислений оказывается, что положительное сальдо счета текущих операций на протяжении первого квартала не превышало 5 млрд. долл. в месяц с минимальным, близким к нулю, значением в феврале.

Со счетом капитала, однако, придется помучиться. Опираясь на квартальную оценку чистого оттока капитала частного сектора и январско-февральские оценки А.Улюкаева, получаем вывод о сохранении чистого оттока капитала в марте, который превысил 5 млрд. долл. (38,7 – 29,0 – 4,5). Аналогичным образом получаем изменение

⁵ В переводе с японского «су» – «цифра», «доку» – «стоящая отдельно».

международных резервов Банка России в январе, которые снизились на 36 млрд. долл. (-31,1 -1,0 – 4,0). Но в таком случае, полученное остаточным образом сальдо операций госсектора содержит в себе чистый отток капитала по счету денежных властей в январе в размере 12 млрд. долл., а в феврале-марте – чистый приток (в среднем 4 млрд. долл.). Если профицит в феврале-марте можно попытаться объяснить получением капитальных доходов (capital gains) Банком России от управления валютными резервами (хотя 1% в месяц – многовато для консервативного портфеля), то дефицит капитальных операций госсектора в январе, который должен соответствовать погашению суверенного внешнего долга и вложениям в зарубежные активы (предоставлению внешних долгов другим странам⁶), не идет ни в какое сравнение с прошлым годом и не совпадает с данными Минфина об исполнении бюджета.

Если допустить, что все оценки Банка России верны, а гипотезы Центра развития ошибочны, то для балансировки платежного баланса, например, за февраль, где нужно получить сопоставимый с прошлым годом небольшой дефицит операций госсектора, единственной возможностью является положительное сальдо неторгового баланса. Этого, в свою очередь, можно добиться за счет обнуления процентных выплат российских резидентов по обслуживанию внешнего долга и/или за счет обнуления переводов заработной платы из России – гипотезы столь же сильные, сколь и невероятные.

Получается, что оценки первыми лицами Банка России оттока капитала и валютных интервенций не совместимы друг с другом и/или с платежным балансом. При этом масштабы несопоставимости не позволяют сослаться на погрешность оценки.

Ниже мы приводим наш ответ на sudoku в двух вариантах для строк «чистый приток капитала» и «прирост резервов»: для первого (числитель) верна оценка Банком России чистого притока капитала, для второго (знаменатель) верна оценка изменения резервов. Правда, подчеркнем еще раз, все это сделано при условии сопоставимости сальдо операций госсектора с прошлым годом.

Ответ на sudoku «Платежный баланс, млрд. долл.»

	2009 г.			
	Январь	Февраль	Март	I квартал
Счет текущих операций	4,5	1,8	4,8	11,1
Торговый баланс	7,7	5,3	8,7	21,7
экспорт товаров	18,0	18,7	23,4	60,1
импорт товаров	10,3	13,4	14,6	38,4
Неторговый баланс	-3,2	-3,4	-4,0	-10,6
Чистый приток капитала*	<u>-29,0</u> -39,1	<u>-4,5</u> 0,4	<u>-5,2</u> 0,1	-38,7
Сальдо операций госсектора**	-1,5	-1,3	-0,8	-3,6
Прирост резервов	<u>-26,0</u> -36,1	<u>-3,9</u> 1,0	<u>-1,2</u> 4,0	-31,1

* – "-" – отток капитала.

** – С учетом капитальных трансфертов.

Источники: Банк России, ФТС России.

Хотя диапазон оценок чистого ввоза/вывоза частного капитала достаточно широк: от -5,2 до +0,4 млрд. долл., похоже, что верхняя граница диапазона носит более реалистичный характер, т.к. полностью сочетается с динамикой золотовалютных резервов, не доверять которой нет оснований. Из «решенного sudoku» мы делаем

⁶ С конца 2008 года Россия либо уже выделила, либо обещала выделить: кредит Киргизии на 2 млрд. долл., Белоруссии – на 2 млрд. долл., Армении – на 500 млн. долл., а также Кубе – на 350 млн. долл. В феврале 2009 года переговоры о пятимиллиардном кредите с Москвой начали вести представители министерства финансов Украины.

следующий вывод: в феврале-марте впервые за последние восемь месяцев сформировался небольшой чистый приток капитала в Россию.

Приток капитала в Россию на этой фазе кризиса говорит о том, что денежные власти «наступили на те же грабли», создав исключительно привлекательные условия для краткосрочных валютных спекуляций за счет объявления «валютного коридора» в условиях высоких процентных ставок. И именно притоком финансового капитала, а отнюдь не денежной политикой Банка России, можно объяснить ситуацию на валютном рынке в последние недели, когда фиксируется устойчивое превышение предложения над спросом.

Что же касается профицита счета текущих операций в первом квартале, то ни его величина, ни помесечная динамика не дают гарантий его устойчивости. Волатильность сырьевых цен и сезонный рост импорта могут перевернуть сальдо текущих операций в любой момент.

С.Алексашенко, С. Пухов