

## Комментарий

### Платежный баланс: рисуем приток капитала

По завершении второго квартала можно выделить несколько ключевых моментов в платежном балансе:

1. Приток валюты по текущим операциям по-прежнему мал.

Профицит счета текущих операций сократился во втором квартале до 8 млрд. долл., т.е. стал меньше минимального кризисного уровня предыдущих двух кварталов (9 млрд. долл. в каждом), и в три-пять раз ниже докризисных квартальных значений прошлого года. Рост торгового сальдо по сравнению с предыдущим кварталом был «съеден» ещё большим увеличением дефицита по неторговым операциям за счет инвестиционных выплат российских предприятий нерезидентам - растущие нефтяные цены приводят не только к увеличению экспортной выручки, но и к росту начисленных доходов от участия нерезидентов в капитале российских компаний.

В этой связи мы ещё раз хотим подчеркнуть всю неустойчивость текущего счета платежного баланса: слабость мировой экономики может сыграть злую шутку с ценами на сырьевых рынках, а попытки российских властей стимулировать кредитование реального сектора могут привести, в том числе, к росту импорта (к тому же необходимо учитывать фактор сезонного роста импорта во втором полугодии по сравнению с первым).

Оценка платежного баланса за 2 квартала 2009 г.

	2009 г.		Справочно: 2008 г.	
	1 кв.	2 кв.	1 кв.	2 кв.
Счет текущих операций	9,1	8,0	38,0	26,2
Торговое сальдо	19,1	24,1	49,9	51,2
Сальдо неторговых операций	-10,0	-16,1	-11,9	-25,0
Сальдо фин. счета госсектора	-3,0	6,4	-7,6	-2,3
Чистый приток («+») капитала частного сектора	-37,2	6,8	-24,0	40,4
Изменение резервов («-» рост)	31,1	-21,4	-6,4	-64,2

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

2. Возобновился чистый приток капитала частного сектора.

Чистый отток капитала, достигший своего пика в период активной фазы мирового кризиса (более 130 млрд. долл. в третьем квартале прошлого года), стал активно сокращаться и во втором квартале 2009 г. сменился чистым притоком капитала. Профицит финансового счета частного сектора<sup>9</sup> за апрель-июнь составил 7 млрд. долл., что было полностью обусловлено продажами наличной валюты населением.

Проблема частного внешнего долга окончательно потеряла свою остроту. Если в первом квартале банки выплачивали свои долги строго по графику, то во втором они, похоже, пошли по пути предприятий и стали активно рефинансировать свой долг. Внешняя задолженность банков во втором квартале сократилась лишь на 4 млрд. долл. при «плановом погашении» 11 млрд. долл.

Чистый отток капитала реального сектора, наблюдаемый три квартала подряд, во втором квартале вновь сменился притоком. Внешняя задолженность реального сектора увеличилась за квартал на 20 млрд. долл. (при «плановом» погашении 16 млрд. долл.),

<sup>9</sup> С учетом ошибок и пропусков, а также задолженности по товарным поставкам на основе межправительственных соглашений.

но нам кажется, что это произошло не за счет притока «живых денег», а главным образом в рамках реструктуризации старых долгов, когда кредиторы соглашались на капитализацию просроченных процентов или заемщики соглашались на увеличение тела долга, как плату за реструктуризацию. Наряду с ростом обязательств произошло резкое сокращение вложений корпоративного сектора в зарубежные активы. В основном это связано со сменой «знака» чистых ошибок и пропусков: колебания достигали от -8 млрд. долл. в первом квартале до 6 млрд. долл. во втором квартале. Если нивелировать эти колебания, то масштабы оттока капитала, по-прежнему, остаются высокими – на уровне 17 млрд. долл. Так что говорить о переломе негативной тенденции в динамике финансовых потоков предприятий все-таки преждевременно, тем более что уровень ошибок указывает на высокую степень условности многих оценок.

**Чистый приток/отток капитала за 2 квартала 2009 г.**

	2009 г.		Справочно: 2008 г.	
	1 кв.	2 кв.	1 кв.	2 кв.
Чистый приток капитала частного сектора	-37,2	6,8	-24,0	40,4
Банки	-6,8	-7,0	-9,9	22,1
активы	12,6	1,9	-14,3	-0,2
обязательства	-19,4	-8,9	4,4	22,2
Предприятия	-22,7	6,8	-11,8	15,2
активы*	-27,0	-10,7	-36,4	-35,7
обязательства	4,3	17,5	24,6	50,9
Население	-7,7	7,0	-2,2	3,2

\* включая задолженности по товарным поставкам на основе межправительственных соглашений.

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

3. Неожиданной новостью стал рост иностранных обязательств Банка России во втором квартале на 8 млрд. долл., что обеспечило 40% прироста валютных резервов Банка России за этот период времени. Последний раз рост обязательств в таких масштабах наблюдался в третьем квартале прошлого года. Но тогда был финансовый кризис, а что сейчас?

Традиционно второй квартал стал весьма комфортным для Банка России с точки зрения устойчивости платежного баланса: рост торгового профицита в совокупности с возобновлением чистого притока капитала частного сектора позволили нарастить резервы на 21 млрд. долл. Вместе с тем эта ситуация чем-то напоминает то, что мы видели год назад: опора на нефтяные цены и приток капитала. Разворот ситуации в прошлом году был стремительным и болезненным. Неужели российским властям опять приходится надеяться на «авось»?

**С. Пухов**