

Капитал уходит за границу

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за первый квартал 2010 г. Положительно сальдо счета текущих операций в объеме 34 млрд. долл. оказалось избыточным для российской экономики - частный сектор вывел за рубеж 13 млрд. долл.

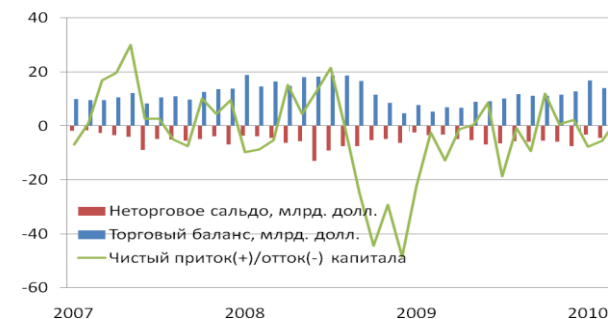
Благоприятная конъюнктура на мировых сырьевых рынках и сезонное сокращение импорта в начале года привели к тому, что профит торгового баланса в первом квартале текущего года составил 46 млрд. долл., вплотную приблизившись к докризисным уровням (50-54 млрд. долл. ежеквартально в январе-сентябре 2008 г.). Однако нынешним благополучием обольщаться не стоит. Во-первых, потенциал роста физических объемов экспорта практически исчерпан⁸ (см. Новый курс №3). Дальнейший рост цен на нефть в краткосрочной ситуации, безусловно, благоприятно скажется на стоимостном объеме российского экспорта, однако поставит под угрозу восстановление мировой экономики. Во-вторых, устойчивый рост импорта (см. Новый курс №9) будет постепенно, но устойчиво снижать торговый профицит.

Одновременно с этим растет дефицит неторговых операций (услуги, доходы, оплата труда и трансферты), который в первом квартале превысил 12 млрд. долл. (на треть выше чем год назад). Дальнейшему росту неторгового дефицита может способствовать рост внешнего долга и, как следствие, процентных платежей, а также рост балансовой прибыли и, соответственно, выплачиваемых нерезидентам доходов от участия в капитале российских предприятий. Это означает, что при стабильных нефтяных ценах положительное сальдо счета текущих операций, достигшее 34 млрд. долл. в январе-марте текущего года (выше было только до кризиса - два года назад - 39 млрд. долл.), уже с середины года может начать снижаться.

Кризисное сокращение объема прямых иностранных инвестиций, похоже, закончилось. В первом квартале текущего года они составили 9 млрд. долл. (рост на 12% г/г и на 69% относительно предыдущего квартала, когда приток прямых инвестиций сократился до минимального за последние четыре года уровня). Правда, из этой суммы примерно половина - по нашим оценкам - не что иное, как реинвестированные доходы.

⁸ Показатель тренда в динамике экспорта, рассчитываемый Центром развития, в марте 2010 г. достиг 162 пунктов при максимальном значении 164 пункта в ноябре 2007 г.

Счет текущих операций и чистый приток капитала, млрд. долл.



Примечание: чистый приток капитала – расчеты и оценка Центра развития.

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Чистый приток капитала, млрд. долл.



Примечание: чистый приток капитала – положительное значение.

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

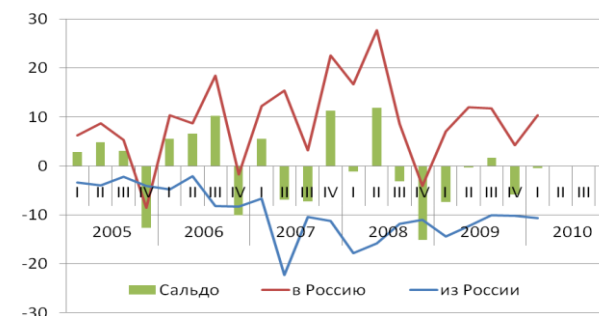
Рост портфельных иностранных инвестиций связан с относительно высокими процентными рублевыми ставками, ростом котировок на фондовом рынке и укреплением рубля. Однако весь приток прямых и портфельных иностранных инвестиций в российскую экономику нивелируются экспансией российских компаний за рубеж – сальдо по этим операциям платежного баланса (обязательства и активы) второй квартал подряд остается отрицательным.

Чистый отток капитала из частного сектора за три месяца текущего года составил около 13 млрд. долл. Поведение населения и банков, которые второй квартал подряд остаются нетто-импортерами капитала, было предсказуемым. А вот предприятия действовали по «кризисной схеме»: прочие иностранные инвестиции российских компаний (так называемое «бегство капитала» или все инвестиции за исключением прямых и портфельных)⁹ за рубеж составили за этот период 16 млрд. долл. Более высокая активность была характерна лишь в период экономического бума во второй половине 2007 г. и в период кризиса 2008 г. Поиск конкретных причин нынешней активности оттока капитала – равносильно гаданию на кофейной гуще – из 16 млрд. долл. три четверти составили «чистые ошибки и пропуски», пик которых в последнее время приходится на конец и начало года. Поскольку экономического бума в мировой экономике не наблюдается, то, похоже, компании стараются либо обезопасить свой бизнес от произвола российских властей, либо речь идет о процветании теневого бизнеса (о чем косвенно говорит рост серого импорта, см. Новый курс №9).

В первом квартале закрепилась тенденция слабого роста внешнего долга частного сектора. Начиная со второго квартала 2009 г., реальный сектор начал наращивать задолженность перед нерезидентами, которая выросла за год вырос с 270 до 302 млрд. долл., таким образом вернувшись на докризисный уровень. Банки, на протяжении пяти кварталов подряд активно сокращавшие свою задолженность (долг сократился более чем на треть – со 198 до 127 млрд. долл.), в начале текущего года изменили стратегию – внешний долг банковской системы увеличился, правда, незначительно – всего на 1,3%. Впрочем, пока трудно сказать в какой мере прирост задолженности реального сектора является результатом новых заимствований, а в какой – результатом реструктуризации старых долгов. Но, в любом случае, темпы прироста внешней задолженности пока ещё очень далеки от докризисного бума.

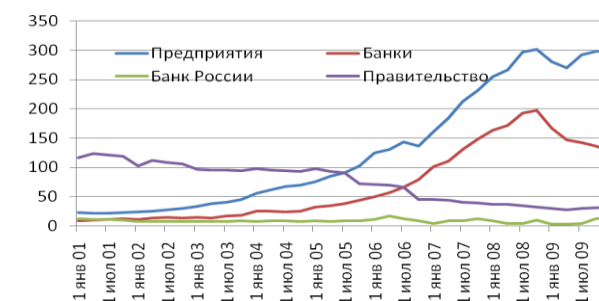
⁹ К прочим инвестициям мы относим следующие статьи платежного баланса – «Невозврат экспортной валютной выручки...», «Торговые кредиты», «Задолженность по товарным поставкам...», «Прочие активы», а также «Чистые ошибки и пропуски».

Прямые и портфельные иностранные инвестиции, млрд. долл.



Источник: Банк России.

Динамика внешнего долга, млрд. долл.



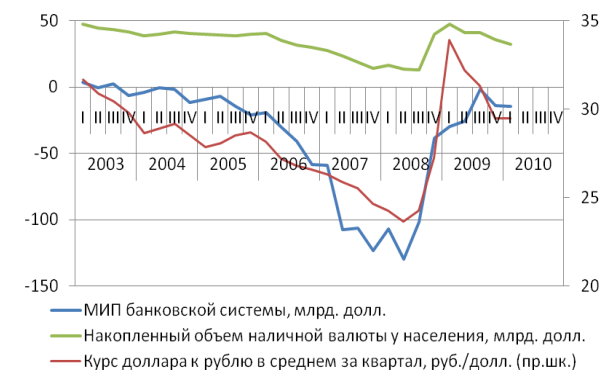
Источник: Банк России.

При существующих тенденциях в платежном балансе Банк России вынужден был проводить валютные интервенции и наращивать международные резервы (за предыдущие два квартала их рост составил 45 млрд. долл.) даже при укреплении рубля в реальном выражении на 3-4% в квартал (12-16% в годовом выражении, хотя даже в самые успешные годы рубль не укреплялся более чем на 11% в год).

Хорошо понимая, что главным объясняющим фактором для российского платежного баланса является цена на нефть и не будучи готовыми прогнозировать её динамику, мы можем сказать одно: при стабильных мировых ценах на нефть во втором полугодии текущего года платежный баланс может преподнести неприятные сюрпризы денежным властям.

Сергей Пухов

МИП банков и объем наличной валюты, млрд. долл. (на конец квартала)



Примечание: МИП – международная инвестиционная позиция банковской системы, объем наличной валюты на руках у населения – оценка Центра развития.

Источники: Банк России, оценка Центра развития.