

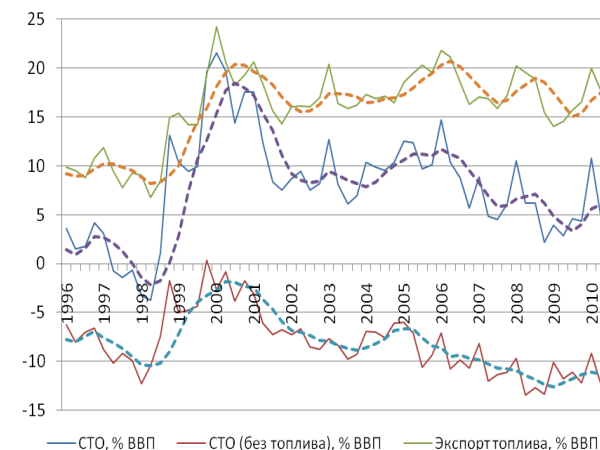
Точка бифуркации² совсем рядом

Согласно оценке Банка России, профицит счета текущих операций во втором квартале составил 16,9 млрд. долл., примерно 5% ВВП. При этом зарегистрирован чистый приток капитала в размере 4,6 млрд. долл.

Приток валюты по текущим операциям связан, главным образом, с экспортной выручкой. Однако третий квартал подряд стоимость экспорта изменяется в узком коридоре 92-96 млрд. долл. Примерно две трети из этого объема приходятся на топливо (60-62 млрд. долл. или 17-20% ВВП), половина которого направляется в Европу, где спрос на углеводородное сырье остается низким. На фоне стагнации экспорта рост импорта и дефицит по неторговым операциям (услуги, доходы и трансферты), который практически достиг докризисного уровня (20 млрд. дол. в квартал), могут привести к тому, что сальдо счета текущих операций (СТО) при текущей цене на нефть обнулится уже в IV квартале (в зависимости от темпов роста физических объемов экспорта).

Действительно, предположим, что экспорт до конца года ежеквартально растет на 4,5%, а 30%-ный рост импорта сохранится до конца года. Тогда торговое сальдо с 37 млрд. долл. во II кв. снизится до 23 млрд. долл. в IV кв. 2010 г., и при стабильном по объему отрицательном сальдо неторговых операций (20 млрд. долл.) профицит счета текущих операций не превысит 3 млрд. долл. в последнем квартале текущего года. Это означает, что во втором полугодии этого года СТО входит в зону риска (для российской экономики это менее 2-3% ВВП). Как мы уже отмечали (Новый курс №13), показательным индикатором приближения к такой зоне риска может служить превышение отрицательного «ненефтегазового сальдо СТО» (т.е. без учета топлива) планки в 13% ВВП. По нашим оценкам, ненефтегазовое сальдо СТО во II квартале 2010 г. превысило 12% ВВП, а это значит, что угроза девальвации рубля, которую мы оценивали как реальную на стыке 2011-2012 годов, может материализоваться гораздо раньше, уже в конце текущего года.

Сальдо счета текущих операций, % ВВП



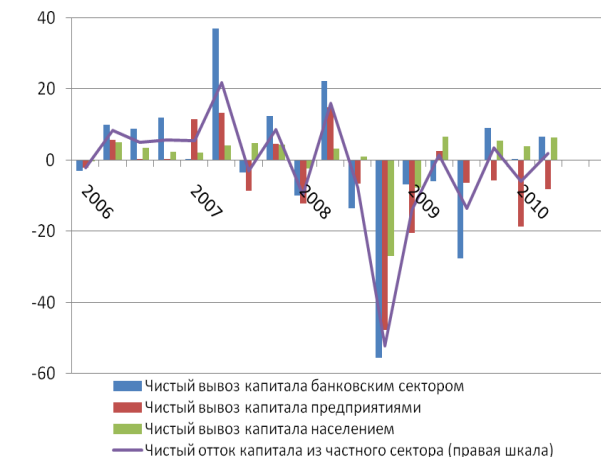
Примечание: второе полугодие – прогноз Центра развития
Источники: ФТС России, Банк России, Росстат, расчеты Центра развития.

² Смена установившегося режима работы системы; критическое состояние системы, при котором система становится неустойчивой относительно флуктуаций и возникает неопределенность: станет ли состояние системы хаотическим или она перейдет на новый, более дифференцированный и высокий уровень упорядоченности.

Конечно, есть еще чистый приток капитала, который во II кв. составил 4,6 млрд. долл. Но стоит обратить внимание на два момента. Во-первых, его величина мала по сравнению с докризисным периодом (до 20-50 млрд. долл. в квартал). Более того, если из этого вычесть положительное сальдо реинвестированных доходов (начисленных для получения и к выплате) в размере 2-3 млрд. долл.³, то непосредственно чистый приток капитала становится микроскопически малым и сопоставимым с погрешностью расчета платежного баланса. Во-вторых, чистый приток капитала образовался благодаря банковской системе, которая активно сокращает свои обязательства перед нерезидентами. В то же время нефинансовый сектор четвертый квартал подряд выводит капитал за границу (от 6 до 19 млрд. долл. в квартал с учетом чистых ошибок и пропусков, что свидетельствует о стремлении российского бизнеса максимально вывести свои активы из-под юрисдикции российского законодательства. В ближайшее время не следует ожидать интенсивного притока капитала – низкие ставки МБК на уровне 2-3%, избыточная ликвидность в банковской системе и более свободно плавающий, чем до кризиса, курс рубля вряд ли привлекут спекулянтов. Ну, и еще одно замечание, при 30%-ном росте импорта нынешний объем притока капитала «съедается» за квартал. Таким образом, тенденция к сокращению профицита СТО усиливается, и не исключено, что точка бифуркации может оказаться гораздо ближе, чем это кажется денежным властям.

Сергей Пухов

Чистый приток капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.

³ В данном случае речь идет не о реальных финансовых потоках, а о бухгалтерской проводке, согласно которой, например, доходы в виде нераспределенной прибыли, подлежащие выплате нерезидентам, одновременно приводят к уменьшению счета текущих операций и к увеличению прямых иностранных инвестиций в страну.