

Платежный баланс

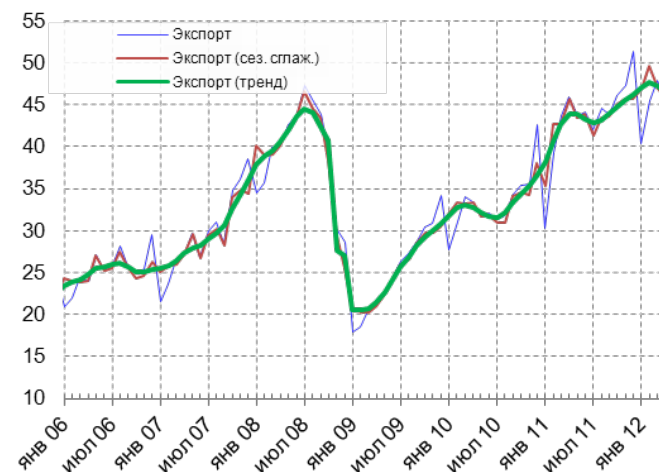
4. Отток капитала замедлился. Надолго?

Согласно оценкам Банка России, в мае 2012 г. чистый отток капитала сократился до 5,8 млрд. долл. По мнению министра финансов, отток капитала из страны будет замедляться во втором полугодии в связи со снижением цен на нефть. Но по нашим оценкам, даже в этом случае отток капитала по итогам текущего года может составить от 90 до 100 млрд. долл.

Стоимость российского экспорта в мае сократилась, по нашим оценкам, до 45 млрд. долл. (рис. 4.1), что на 3% меньше по сравнению с предыдущим месяцем и на 7% меньше, чем в марте. Впрочем, другого и быть не могло: среднемесячная цена российской нефти в этот период снизилась со 123 до 109 долл./барр. Поскольку снижение нефтяных котировок в июне продолжилось (за две недели средняя цена нефти марки Urals составила 96 долл./барр.), объем месячного экспорта топлива может снизиться еще как минимум на 2 млрд. долл. (в зависимости от силы сезонного сокращения спроса на топливо). При стабилизации цен до конца года (что соответствует 105 долл./барр. в среднем за год) стоимость экспорта в 2012 г., по нашим расчетам, составит около 540 млрд. долл., в том числе 270 млрд. долл. во втором полугодии.

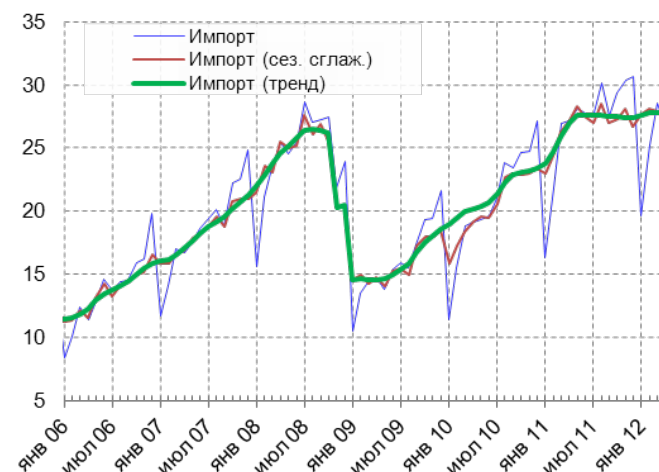
В мае, после снижения на протяжении двух месяцев, импорт возобновил свой рост. Его объем, по нашим оценкам (в методологии платежного баланса), составил около 29 млрд. долл. (рис. 4.2). Впервые с июня прошлого года, тренд в динамике импорта показал 1,5%-ный рост к предыдущему месяцу (до этого на протяжении 11 месяцев импорт стагнировал, рис. 4.3). Однако девальвация рубля неизбежно снизит спрос на импортные товары и, скорее всего, не даст сформироваться устойчивой растущей тенденции. Если до конца года курс рубля не изменится, то мы ожидаем, что стоимость импорта по итогам года может составить 340 млрд. долл. (рост тренда на 0,5% в месяц), в том числе 180 млрд. долл. во втором полугодии.

Рис. 4.1. Динамика экспорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.2. Динамика импорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

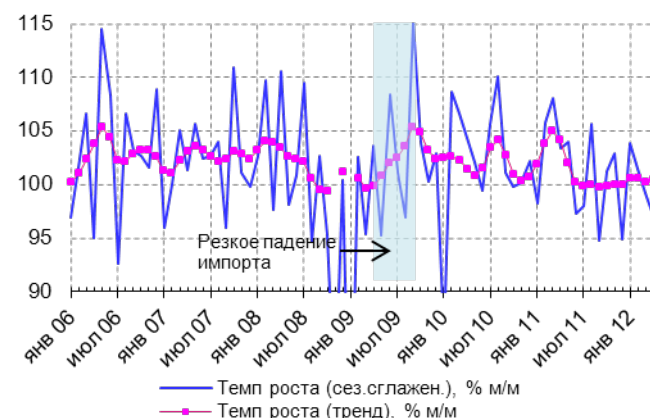
Согласно оценкам Банка России, профицит счета текущих операций в мае не превысил 9 млрд. долл., следовательно, отрицательное сальдо неторговых операций составило в мае около 7 млрд. долл., что примерно соответствует прошлогоднему уровню (так же как и накопленный объем этого сальдо за пять месяцев). В таком случае вполне обоснованной выглядит гипотеза о том, что во втором полугодии объем сальдо неторговых операций составит около 55 млрд. долл., т.е. не изменится по сравнению с тем же периодом прошлого года.

Таким образом, с учетом сальдо операций Банка России на внутреннем рынке в мае произошло сокращение чистого оттока капитала до минимального за текущий год уровня 6 млрд. долл. Однако мы не склонны трактовать это как улучшение инвестиционного климата – скорее всего, главным фактором стало резкое изменение ситуации на валютном рынке и сокращение притока валюты по текущим операциям.

Многие эксперты, включая высокопоставленных чиновников, вообще увязывают высокий отток капитала из России исключительно с сильно положительным сальдо счета текущих операций. Конечно, корреляция между двумя этими показателями часто бывает высокой: например, в период с января по август 2011 г. она достигала уровня более 0,9. Но эта взаимосвязь устойчиво проявляется лишь при благоприятной внешней конъюнктуре и двузначном притоке валюты по текущему счету. При ухудшении внешней конъюнктуры ее действие гораздо менее заметно. Поэтому мы пока не готовы рассматривать сокращение оттока капитала в последние месяцы как тенденцию, поскольку никаких значимых событий, которые позволили бы говорить об улучшении инвестклимата в России, не случилось. Во втором полугодии мы ожидаем профицит текущего счета на уровне 35 млрд. долл. В этом случае при минимальных валютных интервенциях Банка России чистый отток капитала по итогам года составит как минимум 90 млрд. долл., или около 4,5% ВВП.

Сергей Пухов

Рис. 4.3. Динамика импорта (месяц к месяцу), в %



Источник: Банк России, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.4. Динамика оттока капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.