

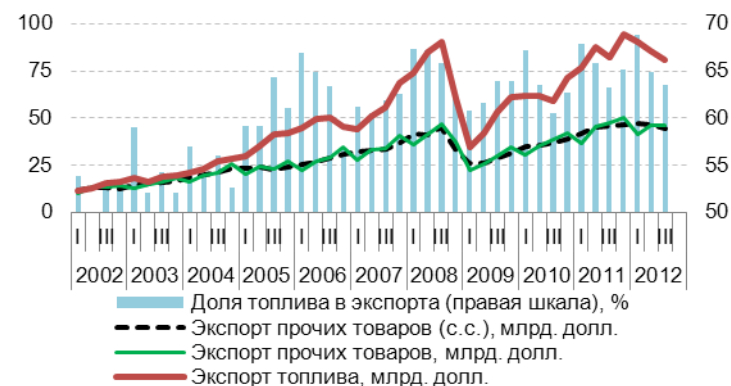
Платежный баланс**5. Текущий профицит снизился, а чистый отток капитала вырос**

Оперативные данные о состоянии платежного баланса позволяют говорить о возможном снижении его устойчивости за счет разнонаправленных тенденций – сокращения положительного сальдо счета текущих операций и одновременного роста чистого оттока капитала.

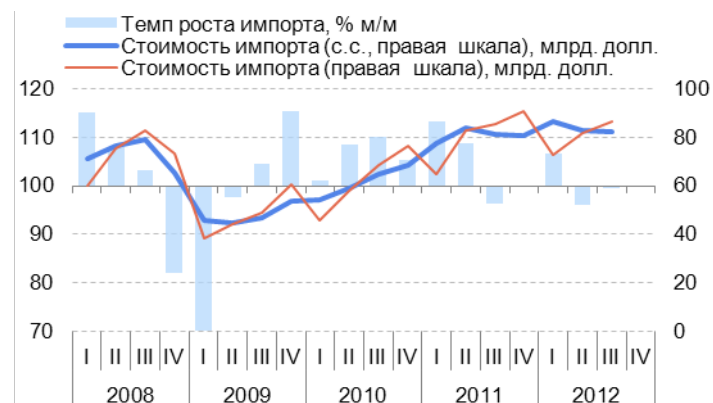
В третьем квартале 2012 г. положительное сальдо счета текущих операций (СТО), согласно оценке Банка России, сократилось до 13 млрд. долл., или почти на 40% по сравнению с предыдущим кварталом. Основной причиной стали снижение экспорта и сезонный рост импорта.

Стоимость экспорта в третьем квартале снизилась до 130 млрд. долл. (более чем на 3% к предыдущему периоду, рис. 5.1). Снижение коснулось, главным образом, энергетических товаров (нефть, нефтепродукты и газ), что несколько удивительно на фоне роста нефтяных цен до 109,4 долл./барр. (рост более чем на 2% квартал к кварталу) и стабильных поставках нефти. Стоимость экспорта неэнергетических товаров за отчетный период осталась на уровне предыдущего квартала, однако со снятой сезонностью нетопливный экспорт снижается на протяжении двух последних кварталов, причем ускоренными темпами. Если цены на нефть останутся до конца года на текущем уровне 110 долл./барр., с учетом сезонности экспортная выручка в четвертом квартале может составить 134 млрд. долл. и по итогам года достигнуть 525 млрд. долл. (рост менее 1% за год).

Понижительная динамика экспорта сопровождалась сезонным ростом импорта до 86 млрд. долл. Устранение сезонности разными методами дает противоречивую картину – от продолжения стагнации (рис. 5.2) до роста импорта в третьем квартале. Поскольку в предыдущие несколько кварталов стоимость импорта с

Рис. 5.1. Динамика стоимости, млрд. долл.

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

Рис. 5.2. Динамика стоимости импорта, млрд. долл.

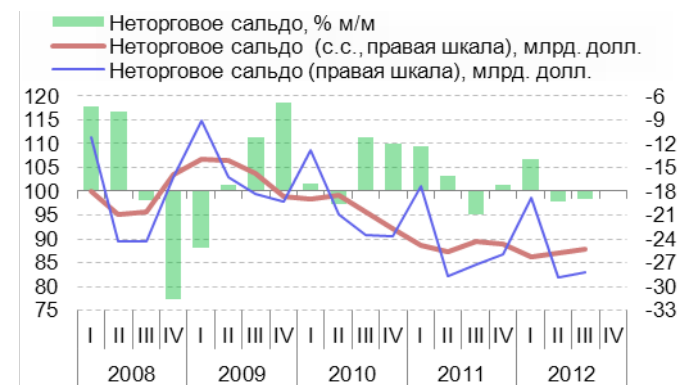
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

исключением сезонности колебалась в диапазоне 81–83 млрд. долл., говорить о наступившем переломе тенденции к росту по одной точке как о свершившемся факте – преждевременно. С учетом сезонного роста в конце года (который может превысить 97 млрд. долл. или даже вплотную приблизиться к круглой отметке в 100 млрд. долл.), стоимость импорта в целом за 2012 г., скорее всего, будет немногим ниже 340 млрд. долл. (рост на 4–5% к предыдущему году). Поскольку отрицательное сальдо по неторговым операциям с исключенной сезонностью не растет в последнее время (рост дефицита услуг и трансфертов компенсировался снижением дефицита по счету доходов, рис. 5.3), дальнейшая динамика СТО будет определяться торговым балансом, а он имеет все шансы сократиться в четвертом квартале на 20% к уровню третьего квартала – до 35 млрд. долл.

Профицит текущего счета в четвертом квартале в таком случае может опуститься ниже 10 млрд. долл., а по итогам года – составить 84 млрд. долл. Интересно, что, согласно прогнозу Банка России, годовой профицит может быть еще меньше – 80 млрд. долл., – редкий случай, когда Банк России оценивает перспективы менее оптимистично, чем мы.

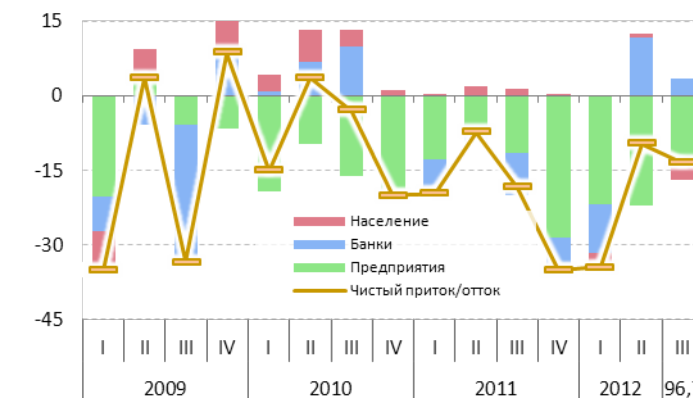
Главным настораживающим фактором, безусловно, является то, что снижение СТО происходило при одновременном росте чистого оттока частного капитала. В третьем квартале инвесторы вывели из страны почти 14 млрд. долл. (рис. 5.4) против 10 млрд. долл. за предыдущий период. Чистый отток капитала мог бы оказаться еще большим, если бы не резкий рост притока иностранного капитала в российскую банковскую систему и реальный сектор. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в реальный сектор российской экономики в третьем квартале составили аж 17 млрд. долл. (!!!) против 2,5 млрд. долл. кварталом ранее. Больше было лишь непосредственно перед кризисом – в первом и втором кварталах 2008 г. Неужели наступил переломный момент в динамике ПИИ и российские власти смело могут ставить себе «пятерку»? Увы... Львиная доля этих средств – кредиты прямых инвесторов: внешний долг предприятий, по оценкам Банка России, в третьем квартале вырос более чем на 13 млрд. долл., из них

Рис. 5.3. Динамика неторгового сальдо, млрд. долл.



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

Рис. 5.4. Чистый отток капитала частного сектора, млрд. долл.



Источник: Банк России.

задолженность перед прямыми инвесторами – на 10 млрд. долл. Так что непосредственно прирост участия нерезидентов в капитале российских компаний в третьем квартале оказался на вполне приземленном уровне.

Банковская система также активно привлекала иностранный капитал в третьем квартале (почти 11 млрд. дол.), но при этом, как нами и ожидалось, вновь стала наращивать зарубежные активы (7 млрд. долл.). SPO Сбербанка в сентябре, безусловно, стало значимым событием. Но тут «сработал» одновременно эффект удачного выхода на рынок и доверие инвесторов к Сбербанку. Другого такого эмитента трудно найти (его просто нет) и, следовательно, ожидать столь высокого притока иностранного капитала в банковскую систему до конца года вряд ли стоит.

В результате в четвертом квартале чистый отток капитала может еще больше возрасти – по нашим оценкам, как минимум до 20–25 млрд. долл., и, таким образом, в разы перевесить профицит по текущему счету. Если наш прогноз окажется верным, то рублю в конце года придется нелегко...

Сергей Пухов

Реальный сектор

6. Прибыль в июле – нефть и тарифы. Что ещё?

По данным Росстата, в январе-июле 2012 г. сальдированный финансовый результат экономики оказался ниже уровня соответствующего периода прошлого года на 3% в текущих ценах, а с поправкой на индекс цен производителей – на 8,5%. При этом устойчивое снижение прибыли, имевшее место в феврале-июне, в июле сменилось ростом. За счёт чего и надолго ли?

В июле прирост сальдированной прибыли экономики составил 40% к июню, или 187 млрд. руб. А причины роста – самые банальные. Российская нефть выросла в цене на 10%, что при снижении экспортной пошлины на 12% и июльском росте