

От двойного профицита к двойному дефициту за три месяца

КРЕЙНДЕЛЬ В.М., СТ. АНАЛИТИК ИФИ, 14 января 2009 г.

Центробанк опубликовал предварительную оценку платежного баланса РФ за 2008 г., а также данные о чистом вывозе капитала частным сектором. Из представленных данных следует самый неутешительный вывод о состоянии российской экономики. Утечка капитала в IV кв. 2008 г. достигла 130,5 млрд долл., что является абсолютным максимумом с начала публикации этого показателя в 1994 г. При использовании оценок, ранее озвучивавшихся руководством ЦБР, отток за декабрь мог составить 50 млрд долл. Если судить по накопленному итогу, результат последних трех месяцев разом перечеркивает все "достижения" в привлечении зарубежных капиталов и возвращает экономику ровно на два года назад (см. Рис. 1).

Это выглядит как классический "разворот потоков по капитальному счету", неоднократно описанный в литературе по финансовым кризисам, однако им не является. Российский кризис не укладывается в привычную схему "бегства горячих денег": их фактически и не было в силу неразвитости финансовых рынков, особенно рынка гособлигаций. По факту влияние портфельных инвестиций маргинально, гораздо большее значение имела конверсия депозитов в иностранную валюту, осуществлявшаяся резидентами и трактуемая статистикой как отток средств. На этот раз для организации "атаки" на рубль не понадобился условный "Дж. Сорос", хватило заявленной политики "мягкой девальвации". Это прямое следствие политики властей и прежде всего ЦБР, понадеявшегося на размер резервов и не решившегося в начале осени на моментальную девальвацию рубля с последующей защитой курса на новом уровне.

Обязательства экономики перед нерезидентами снизились за квартал на 44,7 млрд долл., в то время как за аналогичный период 2007 г. их рост составлял 59,9 млрд долл. В целом по итогам 2008 г. банки сократили привлечение капитала в 7,9 раз, прочие секторы (предприятия и население) – в 1,6 раза. Напротив, в разделе активов значительный рост заметен по статье "наличная валюта", что отражает тенденцию к долларизации экономики. Вместе с тем графа "чистые ошибки и пропуски", отражающая "серую" утечку капитала, незначительно выросла с 2007 г., т.е. вопреки бытующему мнению не происходит целенаправленного "увода" капитала за границу. В то же время оценки ПБ подтверждают другую часть общей картины: из-за необходимости досрочно возвращать взятые на Западе

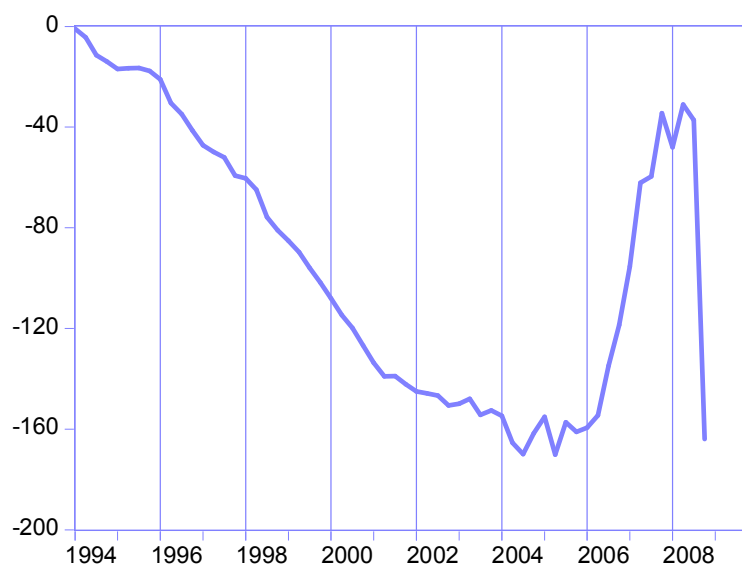
кредиты предприятия и банки кардинально поменяли свою роль, т.е. стали каналом, по которому деньги уходят из экономики.

Счет текущих операций, хоть и остался положительным, в IV кв. на фоне негативного развития событий на рынке нефти (См. Рис. 2) вырос лишь на 8,1 млрд долл., что на две трети меньше, чем за аналогичный период 2007 г. Поступления от продажи Urals за три последних месяца года упали на 28% по сравнению с IV кв. 2007 г. Обесценение рубля (подешевевшего с начала декабря на 16% к бивалютной корзине), ожидающийся слабый рост экономики (а по ряду сценариев и вовсе рецессия) сократят импорт, но при этом очевидно, что счет текущих операций продолжит ухудшаться в первую очередь за счет торгового баланса. Пока не ясно, как будет развиваться динамика сальдо доходов – предприятия и банки смогут несколько сэкономить на процентных выплатах из-за досрочного погашения, однако доходы от зарубежных инвестиций неизбежно упадут, учитывая тот факт, что вложения во многом сконцентрированы в отраслях, испытывающих резкий спад.

В целом вышедшая статистика отнюдь не добавляет оптимизма и еще раз подтверждает, что российская экономика попала в кризисное состояние без особых перспектив к выздоровлению в ближайшие месяцы.

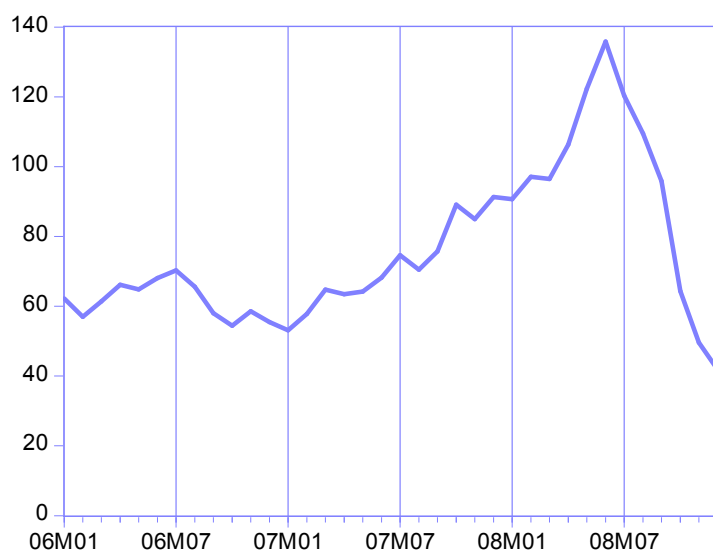
Если бюджет на 2009 г. будет скорректирован таким образом, что расходы будут превышать доходы (а это практически неизбежно), в кратчайшие сроки завершится переход России из ситуации двойного профицита к двойному дефициту. В дальнейшем эта ситуация потребует существенных изменений в финансовой и экономической политике.

Рисунок 1. Чистый отток капитала из РФ (сезонно сглаженные данные, накопленным итогом) в 1994-2008 гг.



Источник: ЦБР

Рисунок 2. Цена нефти сорта Urals, долл./барр.



Источник: Bloomberg