

Деньги не вернутся

ЦБ ждет увеличения оттока капитала из России в IV квартале, в целом за год из страны уйдет \$70 млрд. Капитал продолжит уходить и в 2012 г., ситуацию не исправит даже повышение среднегодовой цены нефти до \$125 за баррель

Отток капитала из страны в этом году составит \$70 млрд, прогнозирует ЦБ в уточненных «Основных направлениях денежно-кредитной политики» на 2012—2014 гг. Большой отток наблюдался только в кризисном 2008 году: \$133,7 млрд. Еще летом ЦБ ожидал, что отток по итогам года составит \$36 млрд, в октябре его первый зампред Алексей Улюкаев полагал, что годовой показатель останется на уровне девяти месяцев (\$49,3 млрд), т. е. к концу года деньги перестанут уходить из страны. Теперь ЦБ распрощался и с этой надеждой — из нового прогноза следует, что регулятор ожидает в IV квартале оттока чуть более \$20 млрд. В июле — сентябре показатель был ниже: \$18,7 млрд.

У оттока капитала из России есть помимо глобальных экономических причин, обуславливающих недостаточность притока инвестиций, и внутренние причины. Это во многом реакция экспортеров, которым стало невыгодно конвертировать валютную выручку, считает Владимир Тихомиров из ФК «Открытие»: нет жесткого тренда на укрепление рубля, его курс волатилен, а ставки депозитов низки.

У ухода капитала из страны есть и политические причины, признает Юлия Цепляева из BNP Paribas: квартал перед президентскими выборами каждый раз сопровождается оттоком примерно \$15 млрд. Значительная часть оттока — средства резидентов, не сомневается она. Бизнес в России основан на административном ресурсе, после выборов станет понятно, у кого из чиновников второго-третьего эшелона он останется, и инвесторы вернут часть денег в страну — в 2012 г. может быть даже небольшой приток, надеется Цепляева. ЦБ просто недооценивает политический фактор^{ww}, считает она, его прогноз оттока на 2012 г. основан на неопределенности мирового финансового рынка, где ситуация вряд ли улучшится.

В сентябре \$4,3 млрд из примерно \$13 млрд общего чистого оттока обеспечили банки, посчитал Олег Солнцев из ЦМАКП, а в октябре отток в значительной степени объяснялся пиком выплат по внешнему долгу. В сентябрьской статистике есть и странность, считает Солнцев: рост валютных активов банков не сопровождался, как обычно, зеркальным ростом валютных счетов клиентов — их объемы (с учетом курсовой переоценки) не изменились ни у компаний, ни у населения. А ведь население активно перекладывалось в валюту: в сентябре скупило ее на 145 млрд руб. (и на 143 млрд руб. в августе), за счет чего в целом за девять месяцев объемы покупки валюты оказались на 43% больше, чем за тот же период 2010 г., посчитал Игорь Поляков из ЦМАКП. Отсутствие роста валютных депозитов — довольно дурной знак, беспокоится Солнцев: это может означать, что

держатели валютных счетов ассоциируют ослабление рубля с ухудшением ситуации в банковской сфере. «При более высокой волатильности — а та, что мы наблюдали, была еще нормальной — можно столкнуться с проявлением сильного недоверия к банковской системе», — волнуется Солнцев. Отсутствие прироста сбережений население компенсирует помимо скупки валюты повышенными потребительскими тратами: доля направляемого на покупки дохода такой высокой, как в августе — сентябре, за последние 12 лет была только в 1999 г. и по другой причине — из-за падения дохода значительная его часть шла на потребление, сравнивает Поляков.

На 2012 г., при оставшихся прежними сценарных ценах на нефть (\$75, \$100 и \$125 за баррель в среднем за год), ЦБ теперь видит структуру платежного баланса по-иному (см. таблицу).

Согласно первым двум сценариям капитал продолжит уходить — \$25 млрд и \$10 млрд за год соответственно.

Ранее при \$100 за баррель отток ожидался нулевым, при \$75 был в 1,6 раза меньше — \$15 млрд). И только в варианте высоких цен на нефть ЦБ ждет прекращения чистого оттока, но приток не возобновится.

Ничего удивительного — для притока нет условий, говорит Александр Морозов из HSBC. Только две устойчивые компоненты оттока — отрицательный баланс по прямым иностранным инвестициям (Россия инвестирует больше, чем получает) и чистые ошибки платежного баланса, включающие в себя невозврат экспортной выручки, — дают \$12—13 млрд чистого оттока в квартал, посчитал Морозов. По его оценкам, в 2011 г. отток составит \$65—70 млрд, в 2012 г. — еще \$40 млрд: «ЦБ еще слишком оптимистичен».

В сценариях ЦБ зашито ослабление рубля: даже при нефти по \$125 сальдо текущего счета сокращается на 25% в сравнении с 2011 г. (при нефти за \$108), а в базовом сценарии — сокращается в 1,6 раза. За подобными изменениями текущего счета должно стоять допущение более низкого курса рубля, хотя обычно сами сценарии не являются производными от курсовой динамики, указывает Морозов. По его мнению, при \$100 за баррель в 2012 г. бивалютная корзина будет стоить 39 руб.

Обычно официальные прогнозы по платежному балансу базируются на предположении о неизменности обменного курса, но крайне сомнительно, что ему удастся таковым остаться, пишут Элина Рыбакова и Наталия Новикова из Citі. Их базовый прогноз, основанный на цене нефти \$80—90 за баррель, предполагает снижение до 38 руб. за бивалютную корзину. При цене нефти меньше \$100 за баррель рубль может достичь многолетнего минимума, полагает Владимир Осаковский из VofA Merrill Lynch.

Ведомости, Ольга КУВШИНОВА

Прогноз платежного баланса России (\$ млрд)

	2011		1 ВАРИАНТ, ЦЕНА НЕФТИ \$75 ЗА БАРР.		2 ВАРИАНТ, ЦЕНА НЕФТИ \$100 ЗА БАРР.		3 ВАРИАНТ, ЦЕНА НЕФТИ \$125 ЗА БАРР.	
	ЦЕНА НЕФТИ \$108 ЗА БАРР. СТАРЫЙ ПРОГНОЗ	НОВЫЙ ПРОГНОЗ	СТАРЫЙ ПРОГНОЗ	НОВЫЙ ПРОГНОЗ	СТАРЫЙ ПРОГНОЗ	НОВЫЙ ПРОГНОЗ	СТАРЫЙ ПРОГНОЗ	НОВЫЙ ПРОГНОЗ
Счет текущих операций	83,9	96,3	2,6	11,3	23,3	36,5	60,6	72,5
Чистый отток/приток частного капитала	-36	-70	-15	-25	0	-10	10	0
изменение валютных резервов	-43	-22,7	10,2	14,9	-26,3	-26	-74,1	-72,5

(«+» – снижение, «-» – рост)

ИСТОЧНИК: ЦБ РОССИИ