

Прогноз высокой точности

Минэкономики до конца года не ждет притока капитала в Россию

Минэкономики больше не ожидает возобновления во втором полугодии 2012 года притока капитала в Россию: замглавы ведомства Андрей Клепач вчера объявил, что ведомство в ближайшее время пересмотрит годовую оценку оттока капитала с текущих \$15-25 млрд до ориентировочно \$50 млрд. Отток первого полугодия составил \$43 млрд. Впрочем, теперь он указывает не столько на конъюнктурные проблемы иностранных инвесторов, сколько на фундаментальные проблемы с инвестированием в России как иностранных, так и российских компаний.

Замглавы Минэкономики Андрей Клепач вчера анонсировал повышение вдвое прогноза оттока капитала из РФ по итогам 2012 года. «Будет около \$50 млрд, может быть, чуть больше, может быть, чуть меньше. Все будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация с ценами на нефть», - сказал замминистра. При этом он сообщил, что Минэкономики может изменить и прогноз среднегодовой цены на нефть в 2012 году. «Пока в сторону уменьшения. Пока ниже, чем \$115 за баррель», - заявил господин Клепач.

Напомним, исходя из прогнозной цены на нефть в \$115 Минэкономики ранее сохраняло прогноз оттока капитала из РФ в текущем году в диапазоне от \$15 млрд до \$25 млрд. По итогам первого полугодия отток составил \$43,4 млрд, при этом во втором квартале он замедлился до \$9,5 млрд в сравнении с \$33,9 млрд в первом квартале. Это дало главе Минэкономики Андрею Белоусову основания заявить 12 июля, что чистый отток капитала из РФ в июне мог оказаться близким к нулю или даже смениться небольшим притоком и что министерство даже готовится скорректировать годовой прогноз оттока в сторону уменьшения. Более того, комментируя 15 июля отличающийся от данных Росстата позитивный взгляд министерства на динамику ВВП во втором квартале (см. «Ъ» от 16 июля), господин Белоусов связывал ее с замедлением оттока: «Можно сказать, по оценке, которая есть, замедляется отток капитала. В мае показатели макроэкономики были лучше, чем ожидали, и 4% роста ВВП, судя по всему, по второму кварталу являются позитивным результатом», - говорил министр. Глава ЦБ Сергей Игнатьев ранее также обращал внимание на тенденцию замедления оттока. По его оценке, возможен приток капитала в РФ в некоторые месяцы 2012 года, но в целом ситуация будет зависеть от состояния международных рынков. Официальный прогноз Банка России (по базовому сценарию при цене на нефть в \$100 за баррель) на 2012 год - \$10,5 млрд.

Очевидно, «триггером» для изменения прогноза оттока капитала стало получение Минэкономики и ЦБ первых оценочных данных по финансовому результату работы компаний в первом полугодии. Напомним, с фактическим переходом ЦБ к политике «плавающего рубля» полностью корректно сравнивать движения по капитальному счету в 2007-2009 годах и 2011-2012 годах невозможно. По крайней мере, для части крупных игроков в России исчезла необходимость держать полученные в экономике РФ прибыли, поскольку политика ЦБ в случае валютных потрясений не предусматривает «жесткой» поддержки курса. Соответственно, если параметры нетто-притока капитала зависят от возможностей инвестировать средства в российские активы, то параметры нетто-оттока - от размера полученной в России прибыли. ЦБ и Минэкономики традиционно запаздывают с изменением прогноза чистого оттока капитала. С большой вероятностью к октябрю 2012 года при сохранении по-прежнему высоких цен на нефть отток капитала из РФ превысит \$55 млрд (конечные цифры по году будут зависеть и от политической ситуации в РФ, и от конечной бюджетной конструкции на 2013 год, в которой пока явно завышен прогноз курса рубля, и от осенней сырьевой конъюнктуры). В случае же медленной стагнации или стабильности нефтяных цен у Минэкономики есть отличные шансы дать более или менее точный прогноз оттока при грядущем пересмотре своих цифр.

Вторая составляющая прогноза - развитие европейского долгового кризиса. Напомним, глава ЦБ Сергей Игнатьев в конце июля уже заявлял о том, что более половины (\$23 млрд) из оттока за полугодие обеспечили перечисления в ЕС дочерних структур иностранных банков. Сами банки (см. «Ъ» от 27 июля) отрицают, что большая часть этой суммы является «поддержкой» ликвидностью из России материнских структур в Европе, констатируя, что, по крайней мере, часть такого рода оттока - клиентские операции. Тем не менее очевидно, что в случае развития в сентябре-октябре 2012 года европейского кризиса эта составляющая оттока будет сопоставима с достигнутой за прошлое полугодие - и в этом случае при кризисных явлениях в ЕС, сравнимых с событиями весны 2012 года, по итогам всего года отток по капитальному счету может превысить и \$60 млрд, то есть быть сопоставимым с цифрой 2011 года - \$84 млрд.

При этом в отсутствие крупных сделок российских компаний за пределами РФ ЦБ, в отличие от Нацбанка Китая, столкнувшегося в июле со схожей ситуацией, не может говорить об оттоке как о сознательном «экспорте капитала» - российской экспансии ни в ЕС, ни в США нет, речь явно идет о вынужденных действиях корпоративных игроков.

В любом случае заявление Минэкономики о готовности пересмотреть прогноз оттока - признание того, что на ближайшие месяцы никакого значимого притока капитала в Россию из-за ее пределов Белый дом не ожидает. К смене знака в прогнозе правительство могло привести как ожидание кризиса в ЕС, так и ухудшение

внутрироссийских макроэкономических показателей. Так, Андрей Клепач вчера заявил, что РФ не стоит ожидать и традиционной августовской дефляции (вызываемой сбором урожая и сезонным снижением цен на большую часть продовольственных товаров). «Будет сезонное снижение инфляции. Не думаю, что есть вероятность дефляции», - сказал замминистра. Напомним, резкому снижению сельхозцен в 2012 году препятствует обширная засуха и снижение прогнозов на урожай. Так, худший вариант прогноза Минсельхоза сбора зерновых составляет 75 млн тонн зерна против 94 млн тонн в 2011 году (см. «Онлайн» от 31 июля). Засуха может добавить к инфляционным прогнозам Белого дома от 0,5 до одного процентного пункта - в этом случае инфляция останется в пределах 7% в год. Несмотря на незначительность изменений, для инвесторов невыполнение планов снижения инфляции до 6% на фоне относительно слабого при столь высоких нефтяных ценах рубля - дополнительный аргумент в пользу «работы на отток».

В действующей курсовой модели, отметим, отток капитала как таковой для экономики менее рискован, чем в прошлые годы. Внешний долг РФ остается сопоставимым со стабильно высокими международными резервами, и к резким изменениям мировой конъюнктуры ЦБ готов в гораздо большей степени, чем в 2008-2009 годах. Проблема лишь в том, что в 2012 году размер оттока капитала уже достаточно хорошо указывает на реальное состояние инвестиционного климата - у аналитиков уже давно нет сомнений в том, что существенная доля оттока генерируется крупными российскими компаниями, в том числе госкомпаниями: даже для них возможности эффективного инвестирования в России ограничены.

Дмитрий БУТРИН, Олег САПОЖКОВ