

Платежный баланс

Банк России стал пессимистом

В текущем году Центральный банк ожидает продолжения оттока частного капитала из России, который может достичь 70 млрд. долл.

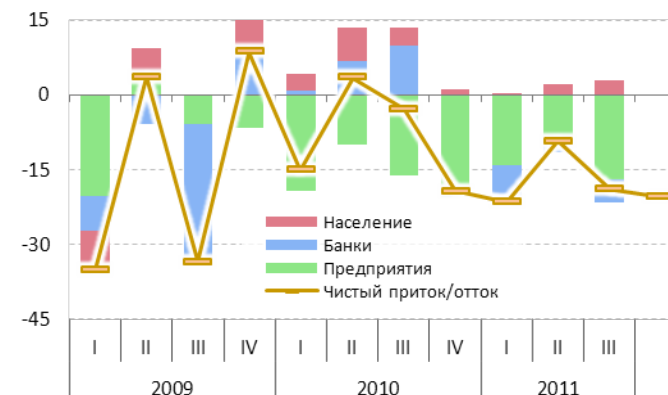
Банк России к началу ноября подготовил обновленный проект «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов» (ДКП)², в котором прогноз чистого оттока капитала частного сектора в текущем году увеличен до 70 млрд. долл., а дефицита финансового счета – до 73,6 млрд. долл. Это в два раза больше прошлогоднего оттока и предыдущего прогноза Центробанка на этот год.

Возникает сразу несколько вопросов: почему Банк России пересмотрел прогноз оттока капитала; что заставило так сильно увеличить отток капитала и как это согласуется с нынешней валютной политикой Банка России? Попробуем ответить на эти «почему», «что» и «как».

Почему Банк России пересмотрел прогноз оттока капитала на текущий год – нам понятно. Действительно, еще месяц назад, когда была опубликована оценка платежного баланса за третий квартал, стало ясно, что российские компании и банки не в состоянии привлечь в страну иностранный капитал в прежних объемах (см. выпуск «Нового КГБ» № 6). Сохранение прежнего прогноза в 36 млрд. долл. означало бы приток капитала в конце года в объеме 16 млрд. долл. Примерно столько же приходило в Россию в среднем в предкризисный квартал (со второго квартала 2006 г. по второй квартал 2008 г.). Но сейчас явно не то время и в России, и в мире.

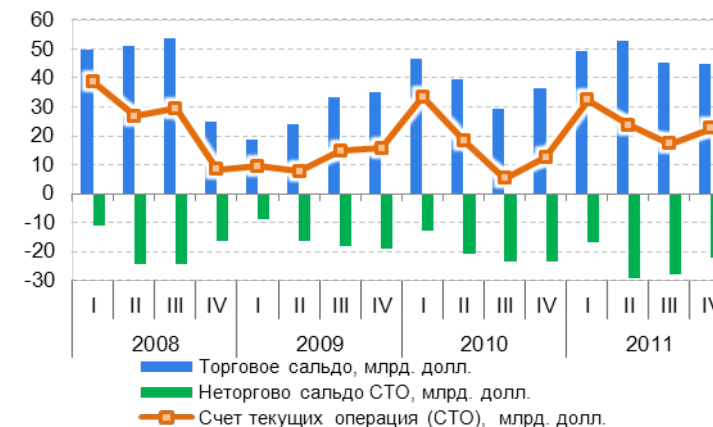
² [http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2012\(2013-2014\).pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2012(2013-2014).pdf)

Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Банка России (см. ДКП).
Источник: Банк России.

Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



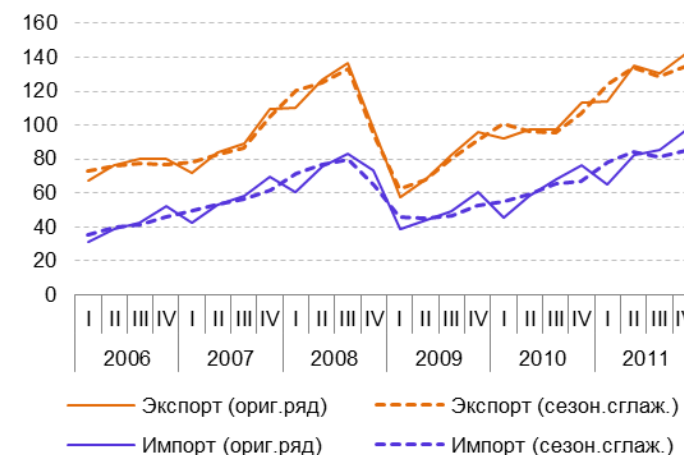
Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Банка России (см. ДКП).
Источник: Банк России.

Учитывая консерватизм денежных властей в любой стране и особенно в России, прогноз продолжения оттока капитала вызывает крайнюю озабоченность. Банк России фактически ожидает, что чистый отток в четвертом квартале может возрасти, превысив 20 млрд. долл. (большой по объему отток наблюдался главным образом в период кризиса 2008–2009 гг.). Впрочем, ничего удивительного в этом прогнозе нет. Похоже, Банк России достаточно пессимистично смотрит на состояние мировых финансовых рынков и не надеется на то, что российским банкам и компаниям удастся в полном объеме рефинансировать подлежащие возврату 32 млрд. долл. (против 21 млрд. долл. в третьем квартале).

Скажется ли продолжающийся отток капитала на валютной политике Банка России? Для этого обратимся к прогнозу других статей платежного баланса.

Одновременно с оценкой роста оттока капитала Банк России ожидает увеличения профицита текущего счета в четвертом квартале до 23 млрд. долл. (96,3 млрд. долл. за год), что должно позволить ему нарастить резервы еще на 1,5 млрд. долл. На наш взгляд, Банк России переоценивает профицит счёта текущих операций и, возможно, объем оттока капитала. Во-первых, среднегодовой прогноз цены на российскую нефть 108 долл./барр. означает ее снижение в четвертом квартале примерно на 9 долл./барр. в ноябре и декабре, что должно потянуть за собой вниз стоимость всего российского экспорта. Но прогноз Банка России предполагает обратное: в четвертом квартале стоимость экспорта возрастает до 142 млрд. долл., или на 9% по сравнению с предыдущим периодом. Годовой прогноз стоимости импорта предполагает его рост до конца года (на 27% год к году и почти на 4% к предыдущему кварталу со снятой сезонностью). В отсутствие предварительных данных по импорту за октябрь данный прогноз мы пока оставляем без комментариев. Во-вторых, неторговый дефицит (сальдо счета текущих операций за исключением торгового баланса), согласно оценкам Банка России, в четвертом квартале уменьшается до 22 млрд. долл., что меньше, чем годом и кварталом ранее. Это весьма странно, учитывая постоянно растущий неторговый дефицит и сезонность этого показателя с ростом к концу года.

Динамика внешней торговли, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Банка России (см. ДКП) и расчеты Центра развития (при сезонном сглаживании использовалась мультипликативная сезонная декомпозиция методом X-12 в программе EViews).

Источник: Банк России.

На самом деле важен даже не прогноз сам по себе (слишком пессимистичный или оптимистичный) – все мы ошибаемся, и предсказать будущее невозможно, – важно знать, что может ожидать рубль. И здесь мы согласны с Банком России: поскольку он предполагает своё минимальное участие в валютных торгах, в случае продолжения политики плавающего валютного курса (в чём пока нет сомнений) это означает сохранение курса рубля примерно на текущем уровне до конца года.

Сергей Пухов

Циклические индикаторы

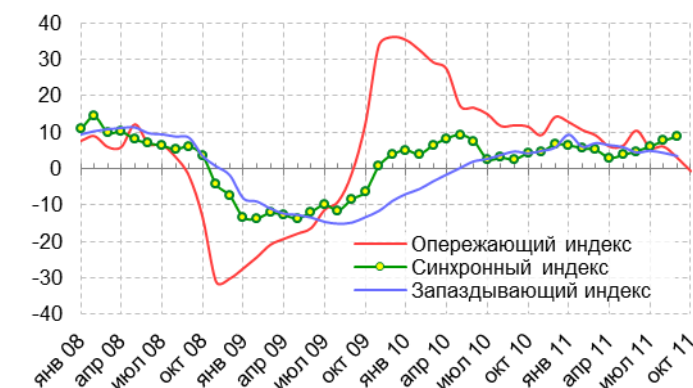
Риски замедления экономики остаются высокими

В октябре 2011 г. прирост Сводного опережающего индекса (СОИ) впервые за два года (точнее, с сентября 2009 г.) оказался отрицательным и составил -0,6% год к году (против 3,0% месяц назад). В перспективе ближайших месяцев за этим вполне может последовать уменьшение темпов роста экономики.

Этот прогноз выглядит достаточно парадоксальным на фоне *роста* синхронного циклического индекса. Однако следует иметь в виду, что важнейшим фактором ускорения российской экономики в августе-сентябре был «эффект базы»: из-за засухи в 2010 г. сильно пострадали строительство и, особенно, сельское хозяйство, поэтому теперь их рост по отношению к тем же месяцам прошлого года измеряется двузначными числами.

Среди отдельных компонент СОИ наибольший положительный вклад принадлежит ценам на нефть, которые в целом пока остаются стабильными. Вместе с тем нельзя не отметить продолжающуюся «заминку» в динамике спроса

Сводные циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Источник: Центр развития.