

октябре) и динамика розничного товарооборота, снизившего темпы роста с 1,3% в августе до 0,5% в октябре⁴.

В силу смещения момента индексации тарифов ЖКХ в 2012 году с начала на середину года спрос населения продолжит играть ключевую роль в определении инфляционной динамики в ближайшие месяцы. Мы не исключаем, что если наметившиеся тенденции продолжатся, то в начале следующего года 12-месячная инфляция может опуститься ниже 6%-ной планки. А в этом случае Банк России, вполне возможно, будет вынужден пойти на снижение процентных ставок.

Николай Кондрашов, Максим Петров

Платежный баланс

Итоги года и что можно ожидать в 2012 году

Ноябрьские данные по внешней торговле и оттоку капитала подтверждают основные тенденции последних месяцев – стагнацию экспорта, торможение импорта и продолжающийся отток капитала. Это позволяет нам подвести итоги года и немного заглянуть в будущее⁵.

В ноябре совокупная стоимость российского импорта в методологии платежного баланса, по нашим расчетам, составила 29 млрд. долл. Третий месяц подряд импорт растет на 16–18% по отношению к аналогичному периоду 2010 г.; до этого на протяжении полутора лет темпы роста превышали 26% год к году. С учетом сезонного фактора импорт во втором полугодии уже неоднократно показывал признаки снижения, хотя в октябре-ноябре он рос на 0,9–1,3% в месяц. Главными

⁴ Сезонность устранена.

⁵ Динамику внешней торговли за январь-декабрь очень сильно искажает сезонный фактор.

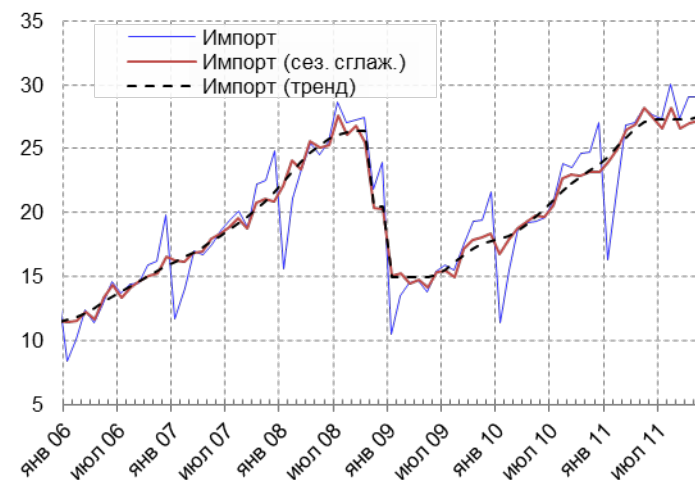
факторами торможения импорта, несомненно, являются девальвация рубля и замедлившийся рост спроса населения. При сохранении тенденции слабого роста по итогам года стоимость импорта может составить 323 млрд. долл. (рост почти на 30% год к году) и примерно 370 млрд. долл. (+15%) в следующем году.

Стоимость экспорта, по нашим оценкам, составила в ноябре 45 млрд. долл., что на 27% выше уровня аналогичного периода 2010 года. По сравнению с предыдущим месяцем после исключения фактора сезонности экспорт в ноябре снизился на 3%. И это несмотря на то, что среднемесячная стоимость одного барреля российской нефти увеличилась до 110,9 долл. в ноябре против 108,7 долл. месяцем ранее. В декабре цены на нефть начали немного снижаться, а после решения ОПЕК на прошлой неделе о фиксации квот нефтедобычи на фактическом уровне нефтяные котировки «провалились» ниже 105 долл./барр. При стабилизации нефтяных цен стоимость экспорта по итогам текущего года может составить 515 млрд. долл. (рост на 29%) и с учетом едва заметного роста экспорта сырой нефти в 2012 г. вряд ли превысит 530 млрд. долл. (+3%).

Чистый отток капитала частного сектора, по оценке Банка России, в ноябре составил 10 млрд. долл. Только за последние три месяца он достиг 37 млрд. долл. (в больших объемах выводили капитал лишь в четвертом квартале кризисного 2008 г.). Если в декабре отток капитала сохранится на уровне ноября, то по итогам года он достигнет 84 млрд. долл., а если такая же интенсивность оттока сохранится в течение всего 2012 г., то его годовой объем вплотную приблизится к уровню 2008 г. (133 млрд. долл.). В условиях вновь разгорающегося мирового кризиса такой сценарий нельзя считать нереалистичным.

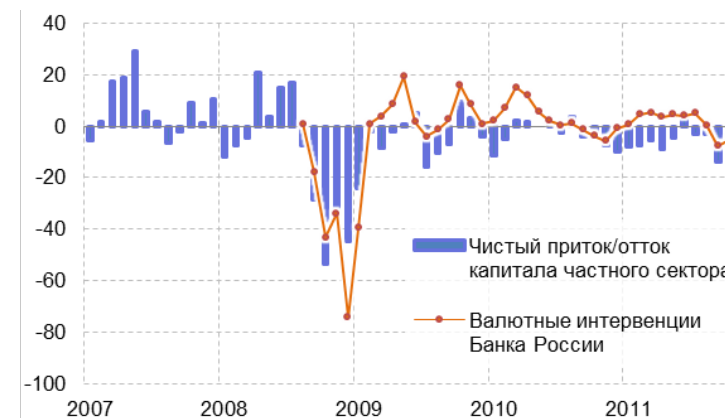
Итак, мы имеем три ключевые тенденции в платежном балансе – стагнация или сокращение экспорта, слабый рост импорта и устойчиво высокий уровень оттока капитала. К этому можно еще добавить растущий неторговый дефицит счета текущих операций, который может в 2011 г. вплотную приблизиться к 100 млрд. долл. (чуть более 80 млрд. долл. в 2010 г.). Что же нас ожидает в следующем году, если все эти тенденции или хотя бы две из них сохранятся?

Динамика импорта, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития.

Динамика чистого притока/оттока частного капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.

В таблице справа представлены четыре варианта платежного баланса в 2012 г. Первый вариант соответствует сохранению всех действующих тенденций; в нем баланс достигается ценой сокращения валютных резервов на 63 млрд. долл. В принципе, ничего страшного: такое снижение резервов Банка России не угрожает макроэкономической стабильности, правда, косвенным следствием этого может стать усиление оттока капитала, включая долларизацию сбережений населения.

Сохранить в неприкосновенности валютные резервы Банка России и избежать девальвации рубля в случае сохранения текущих тенденций во внешней торговле (вариант 2) удастся лишь при сокращении чистого оттока капитала до уровня ниже 60 млрд. долл. за год. На первый взгляд, задача не сверхамбициозная, но... в последние годы «фоновый» прирост иностранных инвестиций российского бизнеса составляет около 20 млрд. долл. в квартал, т.е. для выхода на желаемый уровень нужно добиваться притока иностранного капитала в страну в объеме не менее 20 млрд. долл. Если финансовый кризис в Европе закончится, то во второй половине 2012 г. поток иностранных кредитов в Россию может и возобновиться. А если нет? Поверить в то, что уже в краткосрочной перспективе российские власти смогут добиться видимых успехов в улучшении инвестиционного климата, тяжело, учитывая очевидный политический кризис, предстоящие президентские выборы и формирование нового Правительства.

Третий вариант прогноза построен на том, что равновесие в платежном балансе достигается за счёт сокращения импорта при сохранении существующих тенденций в экспорте и в оттоке капитала. Для этого необходимо сократить импорт всего на 5% к 2011 г. Однако такое сокращение импорта возможно лишь в случае значительной, 15–25%-ной⁶, девальвации рубля.

В «хорошем» сценарии (вариант 4) высокий отток капитала и растущий импорт компенсируются дальнейшим ростом экспорта на 15%. А это возможно лишь в

⁶ Уровень необходимой для достижения баланса девальвации рубля связан, среди прочего, и с моментом её осуществления: понятно, что эффект девальвации для платежного баланса будет сильно различаться, случись она в январе или в декабре 2012 г.

Сценарии балансировки платежного баланса в 2012 г., млрд. долл.

	Вар. 1	Вар. 2	Вар. 3	Вар. 4
Экспорт	530	530	530	593
Импорт	370	370	307	370
Чистый приток	-120	-57	-120	-120
Резервы	-63	0	0	0

Примечание: неторговый дефицит во всех вариантах равен 110 млрд. долл., внешний займы государства составляют 7 млрд. долл.

Источник: расчеты Центра развития.

случае роста нефтяных цен (до среднегодового уровня более 130 долл./барр.), который, если и случится, то «похоронит» все попытки европейских и американских властей избежать очередной рецессии.

Мы не знаем, как сложится реальная жизнь, но, похоже, избежать девальвации рубля в наступающем году будет очень сложно.

Сергей Пухов

Бюджет

Международная оценка бюджетной устойчивости России

В начале декабря были опубликованы Заключительное заявление промежуточной миссии МВФ по России и Экономический обзор ОЭСР по Российской Федерации. В материалах содержатся оценки проводимой Россией экономической политики и рекомендации на краткосрочную и среднесрочную перспективы.

Оценки и рекомендации международных экспертов касаются широкого спектра проблем, включая денежно-кредитную и фискальную политики, а также проблем улучшения инвестиционного климата и институционального развития. МВФ отмечает возросшую нестабильность на мировых финансовых рынках, обусловленную европейскими долговыми проблемами, и прогнозирует замедление экономического роста в развитых и развивающихся странах. Это замедление затронет и Россию: прогноз роста ВВП по России на 2012 год снижен до 3,5% по сравнению с 4,1% роста в 2011 году. Совсем недавно, в сентябре текущего года, МВФ оценивал рост российского ВВП в 2012 году в 4,1% (в основе федерального бюджета на 2012–2014 годы на 2012 год заложен рост экономики в 3,7%). Одновременно с пересмотром прогноза роста ВВП МВФ предлагает