

Комментарий

Четыре сценария платежного баланса и все оптимистичные

Банк России в своих «Основных направлениях...» опубликовал прогноз платежного баланса до 2012 г. При нефтяных ценах 45-95 долл./барр. во всех сценариях ожидается текущий профицит и формирование чистого притока капитала.

Прогноз платежного баланса, млрд. долл.

	2009 г.	2010 г.				2011 г.				2012 г.			
Счет текущих операций	32	21	40	59	84	13	27	51	84	1	17	48	83
Баланс товаров и услуг	68	53	77	98	129	47	67	96	132	36	58	93	132
Экспорт	329	306	349	384	426	309	360	418	470	314	374	461	525
Импорт	-261	-253	-271	-286	-297	-262	-292	-323	-339	-278	-316	-368	-393
Баланс доходов и трансфертов	-35	-32	-37	-40	-44	-33	-41	-44	-48	-35	-41	-45	-49
Финансовый счет	-35	-32	-27	-22	-17	-12	-7	-2	3	7	12	17	22
Госсектор	6	-7	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-8	-4	-4	-4	-4
Частный сектор	-42	-25	-20	-15	-10	-5	0	5	10	10	15	20	25
Изменение резервов	3	11	-13	-37	-67	-1	-20	-49	-87	-8	-28	-65	-105
Цены на нефть	57	45	58	68	80	45	59	74	87	45	60	81	95

Источник: Банк России.

В случае снижения нефтяных цен такой прогноз мы считаем излишне оптимистичным. Причин несколько.

1. При текущих ценах на нефть (67 долл./барр. в среднем за сентябрь) первый и второй сценарии, при которых цены снижаются в 2010 г. до 45 и 60 долл./барр. уже в 2010 г., соответствуют снижению или стагнации как внутреннего (рост доходов и инвестиций на 0,4-1% никак нельзя считать оживлением), так и внешнего спроса. В этих условиях прогноз стоимости экспорта равносителен росту его физических объемов, что маловероятно. По нашим оценкам, в этих сценариях экспорт завышен на 3-4%. При этом прогноз изменения стоимости импорта в первых двух сценариях измеряется однозначными цифрами, что вполне согласуется со стагнацией внутреннего спроса. Но в любом случае профицит счета текущих операций (СТО) будет составлять всего несколько миллиардов долларов (возможен даже дефицит).

2. В условиях снижения нефтяных цен крайне оптимистично также ожидать сокращения чистого оттока капитала из реального сектора. Если верно, что приток частного капитала зависит от цен на нефть - чем они выше, тем приток больше (во всяком случае, так считает первый зампред правления Банка России А. Улюкаев), то логично и обратное утверждение. От себя можем добавить, что с падением цен на нефть растет интенсивность вывода капитала за рубеж (относительно внешнеторгового оборота). Кроме того, кредитование реального сектора и населения со стороны российских банков носит вялый характер. Но если банки не кредитуют отечественную экономику, значит, они уходят в иностранные активы и погашают свою внешнюю задолженность.

3. Таким образом, прогноз чистого оттока капитала в первых двух сценариях может оказаться заниженным как минимум на 20 млрд. долл. Другими словами, в условиях падения нефтяных цен возможен рост отрицательного сальдо финансового счета в 2010 г. и сохранение дефицита финансового счета в последующие два года.

При рассмотрении третьего и четвертого сценариев прогноза платежного баланса самым интригующим моментом является то, насколько Банк России готов укрепить

рубль. Сразу обращает на себя внимание рост резервов. При ценах на нефть выше 80 долл./барр. резервы Банка России увеличиваются на 65-105 млрд. долл. в год. Похожая ситуация наблюдалась в 2005-2007 гг., когда в условиях роста нефтяных цен Банк России наращивал резервы, одновременно сдерживая изменение стоимости бивалютной корзины в узком коридоре 28-31 рублей. По всей видимости, в этих сценарных прогнозах в политике «сглаживания существенных колебаний курса рубля к бивалютной корзине и постепенного сокращения прямого вмешательства в процесс курсообразования» акцент Банка России резко смещается в пользу сглаживания. Если же «плавание» рубля, наблюдаемое нами в последние месяцы, продолжится в последующие годы, неминуемое в этом случае укрепление национальной валюты приведет к формированию другого платежного баланса – можно ожидать более существенного, чем в прогнозе Банка России, роста чистого притока капитала и стоимости импорта.

Сергей Пухов