

Платежный баланс

6. В конце года можно ожидать дефицита счета текущих операций

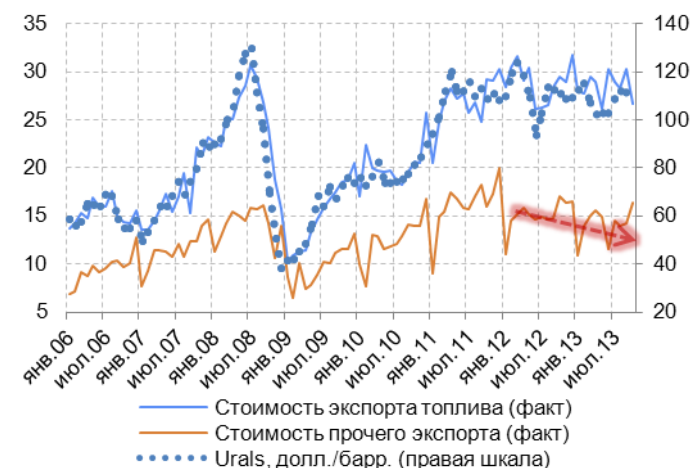
8 ноября 2013 г. Совет директоров Банка России одобрил Основные направления денежно-кредитной политики на 2014–2016 гг., согласно которым в четвертом квартале регулятор ожидает небольшого профицита СТО, сохранения оттока капитала и сокращения резервов денежных властей.

Согласно уточненной оценке Банка России, по итогам года профицит счета текущих операций (СТО) составит 32 млрд. долл. Поскольку за девять месяцев профицит по этому счету составил около 30 млрд. долл., получается, что в четвертом квартале Банк России ожидает крайне незначительного притока валюты.

В октябре стоимость экспорта российских товаров, если ориентироваться на сезонность и годовые правительственные оценки физических объемов экспорта топлива (скорее всего, они занижены – исходя из данных ФТС за 9 месяцев), превысила 43 млрд. долл. (рис. 6.1). При этом с августа наметилась вялая понижающая тенденция в ценах на нефть, усилившаяся в октябре: среднемесячная стоимость одного барреля российской нефти за этот период снизилась со 112 до 108 долларов. Если предположить, что тенденция сентября-октября сохранится, то по итогам года средняя цена барреля составит 107,3 доллара (практически совпадает с прогнозом денежных властей). В этом случае выйти на официальный прогноз стоимости всего экспорта, 511 млрд. долл., можно лишь за счет роста стоимости остальных товаров (не менее чем на 5% как в годовом, так и в месячном выражении).

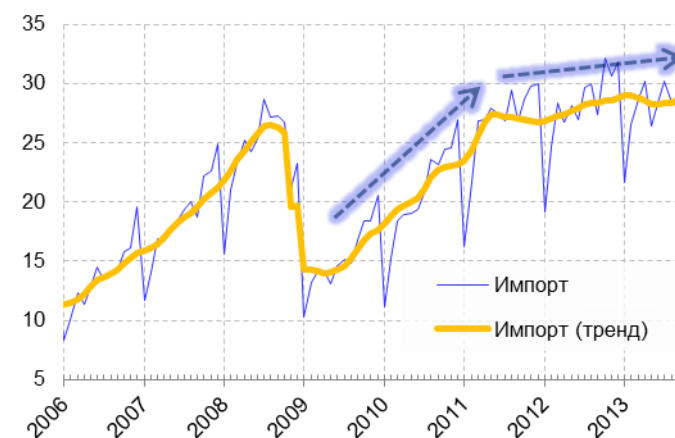
Стоимость импорта, по нашим оценкам, в октябре превысила 31 млрд. долл. (рис. 6.2). Незначительно снизившись относительно прошлогодних показателей, с устраненной сезонностью импорт вырос почти на 2% по отношению к

Рис. 6.1. Динамика экспорта товаров, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, Минэнерго, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6.2. Динамика импорта товаров, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

предыдущему месяцу (двухмесячный рост компенсировал августовское падение). Официальная оценка импорта на уровне 344 млрд. долл. означает, что в ноябре-декабре импорт должен немного снизиться (на 2% по отношению к среднегодовой сезонно сглаженной динамике, что находится в пределах сезонных колебаний). В принципе, в стагнирующей экономике такое может случиться. Но... может и не случиться.

Если поверить в прогноз годового объема СТО Банка России, из которого профицит СТО в последнем квартале года составит около 2,5 млрд. долл., и принять нашу оценку октябрьского профицита СТО в 1,6 млрд. долл., то в ноябре профицит СТО может подняться выше 4 млрд. долл., а в декабре – смениться на симметричный по силе дефицит в 3,5 млрд. долл.

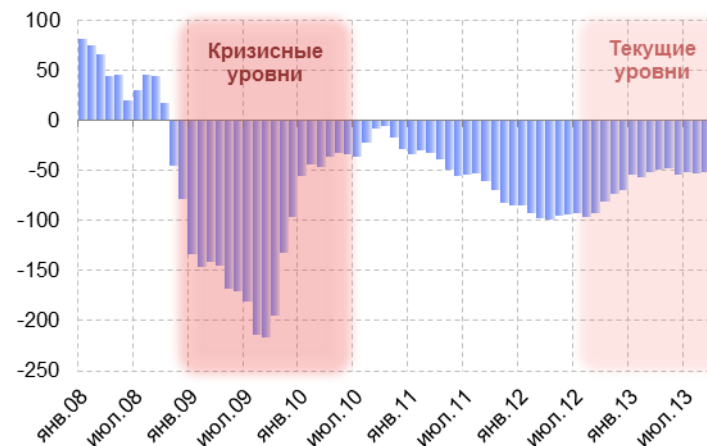
Такие прогнозы означают, что Банк России продолжит свои валютные интервенции. В октябре их объем сократился до 2 млрд. долл. против 6 и 4 млрд. долл. в предыдущие два месяца. При годовом прогнозе Банком России чистого оттока капитала на уровне 55 млрд. долл. можно ожидать, что в ноябре-декабре валютные интервенции сохранятся на уровне около 1,5 млрд. долл. в месяц, а чистый отток капитала в декабре сменит знак на чистый приток в объеме чуть более 2 млрд. долл. Но даже в случае более сильного оттока капитала – например, до 60 млрд. долл. по итогам года (оценка МЭР) – девальвация рубля не будет столь сильной, как мы ожидали ранее⁵: новое руководство Банка России, судя по всему, не готово на это пойти, считая постоянные валютные интервенции меньшим злом.

Но, в отличие от руководства Банка России, мы не считаем, что жизнь закончится в декабре текущего года. И в этой связи тенденции устойчивого оттока капитала (рис. 6.3) и сокращение профицита СТО в следующем году неизбежно усилят давление на устойчивость платежного баланса и, не исключено, могут заставить Банк России согласиться с неизбежностью девальвации рубля.

Сергей Пухов

⁵ См. «Новый КГБ» № 53.

Рис. 6.3. Динамика чистого притока/оттока частного капитала (накопленным итогом за 12 месяцев), млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.