

26.04.2020 21:31

Рубрика: Экономика

Нефтяной стресс-тест: 20 долларов за баррель

Текст: Евсей Гурвич (руководитель Экономической экспертной группы, член Общественного совета при Минфине России)

Российская газета - Федеральный выпуск № 91(8145)

Резервов правительства хватит, чтобы в течение трех лет компенсировать бюджету потерю доходов из-за экстремально низких цен на нефть. Но чтобы поддержать самые пострадавшие от кризиса предприятия и потерявших работу людей, одного Фонда национального благосостояния недостаточно.

Трагикомический случай, когда на днях нефтетрейдеры отдавали контракты на поставку с доплатой до 40 долларов за каждый баррель, стал лишь кратким эпизодом. Однако российская нефть в последние дни продается по невиданным за последние 20 лет ценам, доходящим до 10-12 долларов за баррель. Большинство прогнозов исходит из того, что во втором полугодии конъюнктура начнет улучшаться, и среднегодовая цена на марку Brent составит 33-35 долл./барр. (чему соответствует 30 долл./барр. на российскую нефть Urals), а в следующем году она повысится примерно до 45 долл./барр. Но на каждый аргумент в пользу этого сценария найдется весомое возражение.

Практически все аналитики предполагают, что меры изоляции завершатся через 1,5-2 месяца после их введения. Однако никто не может гарантировать, что не возникнут новые вспышки эпидемии, которые потребуют новых ограничений. Сделку ОПЕК+ многие эксперты считают недостаточной для восстановления баланса спроса и предложения. Даже если в III квартале мировая экономика начнет возвращаться в обычный режим, многие виды деятельности, активно использующие нефтепродукты - такие как авиаперелеты, - вероятно, еще долго не выйдут на докризисные уровни. Не следует забывать и что на первых порах спрос будет во многом обеспечиваться не вновь добытой нефтью, а огромными запасами.

В итоге нельзя исключить, что средняя цена на российскую нефть по итогам года окажется не только намного меньше заложенного в бюджет значения 57 долл./барр., но также заметно ниже текущих ожиданий. Как сможет пережить такой стресс экономика?

Примем для подобного теста, что цена на Urals составит 20 долл./барр. в текущем году и 25 долларов в будущем году. Такой сценарий означал бы, что цены на нефть (с учетом инфляции доллара) почти вернутся к значению, зафиксированному в 1998 году, памятного "дефолтом". Кроме того, в силу обязательств по соглашению ОПЕК+ объем добычи нефти сократится на 15% в текущем году. Общий спад мировой экономики неизбежно приведет к сокращению внешних поставок и других российских товаров. В результате экспорт товаров и услуг может упасть на 225 млрд долларов, что лишь наполовину будет компенсировано сокращением импорта.

Согласно большинству последних прогнозов российский ВВП снизится в 2020 году примерно на 5% (так, МВФ предсказывает спад на 5,5%). Однако при более глубоком падении цен на нефть общий спад окажется более значительным - порядка 6,5-7%.

Драматические потери испытывает российский бюджет. Падение цен на нефть и газ и сокращение объемов их добычи и экспорта будут отчасти смягчены более высоким курсом доллара (по нашим оценкам, 82,7 вместо 65,7 руб./долл.), тем не менее недобор нефтегазовых доходов может достичь 4,6-4,8% ВВП, или около 5,5 трлн рублей. Правда, благодаря использованию жесткого бюджетного правила существенная часть этих доходов должна была направляться в ФНБ. Значит, "дыра" в нефтегазовых доходах, требующая восполнения, оказывается значительно меньше: по 2,8% ВВП (около 3 трлн рублей) в 2020 и 2021 годах. Согласно Бюджетному кодексу разница между фактическими нефтегазовыми доходами и расчетными доходами при базовой цене на нефть должна покрываться из средств ФНБ. Остающиеся в ФНБ после покупки Сбербанка ликвидные средства составляют 8% ВВП, то есть достаточны для выполнения данного требования не только в ближайшие два года, но и еще на один такой же "экстремальный" год. Вместе с тем нельзя забывать о том, что спад ВВП вызовет также потерю и ненефтегазовых доходов. По оценкам Экономической экспертной группы, их недобор составит в текущем и следующем годах 1,0% и 0,8% ВВП для федерального бюджета, по 0,6% ВВП в год для социальных фондов и 1,8-1,9% ВВП для региональных бюджетов.

Теоретически источником компенсации этих потерь должны были бы стать дополнительные заимствования. Однако в условиях кризиса возможности российских банков покупать гособлигации будут существенно ограничены. Весьма вероятно, что население будет снимать со счетов часть сбережений из-за снижения своих доходов, кроме того, у банков может возрасти доля "плохих долгов" и т.д. Иностранные же инвесторы при первых признаках кризиса выводят капитал с развивающихся рынков.

Таким образом, даже в самом стрессовом сценарии ФНБ способен в течение трех лет выполнять предназначенную ему роль - защищать бюджетную систему от непредвиденного падения нефтегазовых доходов. Однако уникальный характер кризиса ставит дополнительные задачи: компенсацию потери других доходов, финансирование программ поддержки попавших под удар предприятий и граждан. На мой взгляд, целесообразно сохранить весь объем запланированных бюджетных расходов (возможно, скорректировав направление некоторых из них) и сверх того активизировать поддержку экономики, чтобы уменьшить спад производства и оказать помощь людям, лишившимся работы не по своей вине.

Наиболее логичным источником средств для этого мне видятся государственные заимствования, проводимые с активным участием Банка России, который мог бы выкупать часть вновь выпускаемых облигаций федерального займа, тем самым финансируя правительство за счет эмиссии. Такая политика фактически имеет аналоги в международной практике, и ее несомненные преимущества перевешивают возможные минусы.