

Комментарии о Государстве и Бизнесе

 **435**
21 июля 2022 г.

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Платежный баланс

Рекордный приток капитала по текущему счету

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за второй квартал 2022 г. Профицит счета текущих операций достиг рекордного уровня 70 млрд долл., что на 53 млрд выше аналогичного квартала прошлого года. Столь высокий приток валюты связан как с ростом стоимости экспорта товаров и услуг, так и с сокращением импорта. По нашим оценкам, стоимость импорта товаров за второй квартал составила примерно 59 млрд долл. Это соответствует падению импорта на 23% (год к году) и на 28% (квартал к кварталу) с устраненной сезонностью. Чистый отток капитала частного сектора, по всей видимости, достиг 69 млрд долл., максимального уровня с первого квартала 2015 г. Даже при отмене валютного контроля высокий профицит торгового баланса будет сдерживать ослабление рубля до конца года.

Оценка платежного баланса Банком России была представлена в сокращенной агрегированной форме (табл. 1). Положительное сальдо счета текущих операций (СТО) за второй квартал 2022 г. достигло рекордного уровня 70 млрд долл. против 22 млрд долл. годом ранее (рис. 1). В относительном выражении, согласно нашим оценкам, профицит составил около 13% ВВП, а за последние четыре квартала превысил 11% (рис. 2), что стало максимальным значением за последние 16 лет.

Таблица 1. Квартальная динамика платежного баланса, млрд долл.

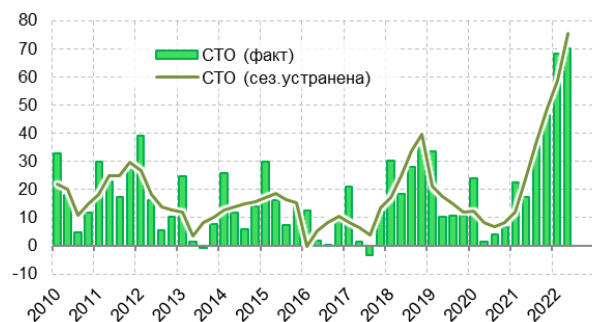
	2021 г.				2022 г.	
	I	II	III	IV	I	II
Сальдо счета текущих операций	22	18	36	47	68	70
Баланс товаров и услуг	26	35	47	62	78	81
экспорт	105	128	146	171	166	153
импорт	79	93	99	109	89	72
Баланс первичных и вторичных доходов	-3	-18	-12	-16	-9	-11
к получению	17	20	27	32	12	10
к выплате	20	37	39	47	22	21
Сальдо финансового счета частного сектора*	18	6	28	21	64	69

* С учетом чистых ошибок и пропусков, оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

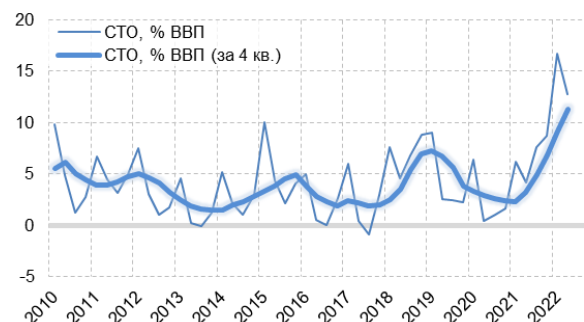
Масштабный приток валюты по текущим операциям стал следствием рекордного торгового профицита (рис. 3 и 4) из-за роста цен на топливо на фоне энергетического кризиса и падения стоимости импорта товаров из-за введенных против России санкций.

Рис. 1. Динамика счета текущих операций, млрд долл.



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

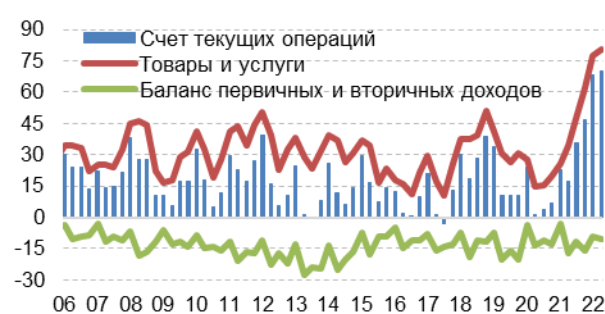
Рис. 2. Динамика счета текущих операций, % ВВП



Стоимость импорта товаров и услуг (рис. 4) в апреле-июне 2022 г. сократилась до 72 млрд долл. (-22% год к году и -8% квартал к кварталу с устраненной сезонностью). Падение импорта оказалось не столь существенным, как ожидалось ранее.

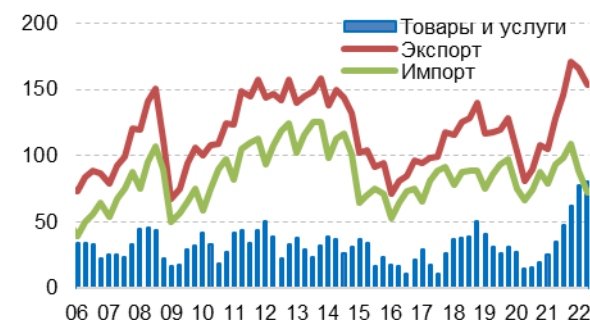
На основе зеркальной статистики по внешней торговле товарами видно, что в последние месяцы наметился положительный тренд в динамике импорта из стран дальнего зарубежья. После обвала в марте, уже с апреля стали расти поставки товаров из Турции и Индии, с мая к этим странам присоединились Китай, Германия, Корея и Япония. В июне продолжился рост импорта из Китая, стоимость которого составила 5 млрд долл., и в случае сохранения положительной динамики уже в следующем месяце он может превысить уровень прошлого года.

Рис. 3. Счет текущих операций, млрд долл.



Источник: Банк России.

Рис. 4. Баланс товаров и услуг, млрд долл.



Одной из основных причин положительной динамики стало устойчивое укрепление реального эффективного курса рубля: на 34% в апреле по отношению к марту, на 22% в мае и на 12% в июне. Как следствие, во втором квартале 2022 г. стоимость всего импорта товаров в методологии платежного баланса, по нашим оценкам, составила около 59 млрд долл. Это соответствует падению импорта на 23% (год к году) и на 28% (квартал к кварталу) с устраненной сезонностью. В условиях запрета экспорта в Россию значительной части машиностроительной продукции, разрыва цепочек поставок из-за локдаунов в Китае, ухода

или приостановки деятельности ряда иностранных компаний в России мы ожидали более сильного падения стоимости импорта.

Стоимость экспорта товаров и услуг (рис. 4) за второй квартал текущего года составила 153 млрд долл. Рост экспорта замедлился до 20% (год к году) с 59% кварталом ранее и сократился на 9% (квартал к кварталу) с устраненной сезонностью. Высокая волатильность связана, в основном, с ценовой динамикой. Стоимость нефти марки Urals в среднем за квартал составила около 79 долл./барр., что на 11% ниже, чем в январе-марте текущего года (89 долл.), и на 18% выше, чем во втором квартале 2021 г. (67 долл.). Контрактные цены на природный газ из-за энергетического кризиса в Европе остаются высокими и, по нашим оценкам, практически не изменились по сравнению с первым кварталом текущего года и более чем в три раза превысили прошлогодние показатели. Сокращение поставок топлива из России¹ трансформируется в ценовой рост на мировых рынках энергоресурсов.

Чистый отток капитала частного сектора за второй квартал 2022 г., по нашим оценкам, поднялся до 69 млрд долл., максимального уровня с 2015 г. (табл. 1, рис. 5). Практически весь приток валюты по текущему счету был поглощен частным сектором, поскольку операции госсектора и Центрального банка с нерезидентами были практически полностью заморожены из-за санкций. За четыре последних квартала чистый отток частного сектора составил 179 млрд долл., что уступает лишь показателю в кризис 2009 г. По отношению к ВВП отток капитала за квартал составил 12,6 и 9,1% за четыре последних квартала (рис. 6).

Рис. 5. Чистый отток капитала частного сектора, млрд долл.



Рис. 6. Чистый отток капитала частного сектора, в % ВВП



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

Во втором квартале 2022 г. продолжилось резкое **сокращение обязательств** всех секторов экономики, которое составило около 37 млрд долл. В апреле-июне погашение внешнего долга по графику платежей, который публикует Банк России, составляло 0,6 млрд долл. для госсектора и 16 млрд долл. для частного сектора. Однако объем погашения предприятий и банков всегда пересматривается в большую сторону (по нашим оценкам, в 1,5 и 2,5 раза соответственно), что увеличивает их объем платежей до 28 млрд долл. Кроме того, помимо задолженности до востребования значительная часть платежей не имеет графика (например, задолженность перед прямыми инвесторами).

Зарубежные активы по финансовому счету всех секторов экономики во втором квартале 2022 г. выросли на 30 млрд долл. Мы считаем, что весь этот объем пришелся на частный сектор. В этот период произошла значительная либерализация валютного контроля.

¹ <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2022/07/13/931207-dohodi-nefti-rastut>;
https://www.ng.ru/economics/2022-07-03/1_8476_gas.html

Обязательная продажа валютной выручки была полностью отменена (с июля объем репатриации был привязан к сумме ее обязательной продажи). Лимит по валютным переводам граждан за границу повышен до 150 тыс. долл. в месяц (с 1 июля до 1 млн долл.). Это несколько притормозило падение доллара, среднемесячный обменный курс которого со 104 руб. в марте снизился почти до 57 руб. в июне.

Во второй половине текущего года мы ожидаем сезонный рост стоимости импорта в условиях относительно крепкого рубля и переориентации потоков с Европы на Азию. В то же время экспорт будет сокращаться из-за снижения мировых цен и объемов в условиях торможения мировой экономики. В этом случае торговый профицит сократится как по сравнению с первым полугодием текущего года, так и относительно второго полугодия прошлого года. Среднемесячное положительное сальдо торгового баланса опустится ниже 25 млрд долл. Тем не менее такой приток валюты будет сдерживать ослабление рубля до конца года даже при полной отмене валютного контроля.

Сергей Пухов

Команда Центра развития

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алена Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2022 г.