

**Платёжный баланс****3. Банк России поддержал рубль**

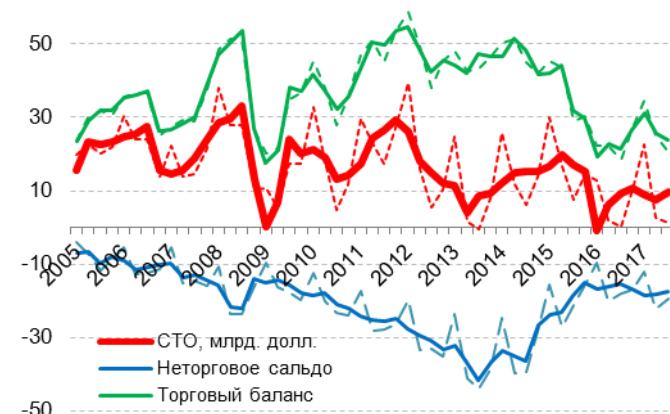
*Рост оттока капитала частного сектора в условиях сбалансированного счёта текущих операций привёл к возникновению дефицита валютной ликвидности. В этих условиях Банк России в очередной раз предпочёл привлечь краткосрочные займы за рубежом и тем самым поддержать рубль.*

Согласно оценке Банка России, в третьем квартале **сальдо счёта текущих операций (СТО) оказалось положительным** и составило 1,2 млрд долл. (рис. 3.1). При этом во втором квартале небольшой дефицит СТО был пересмотрен на профицит в размере 2,8 млрд долл. В то же время с устранённой сезонностью СТО на протяжении последних пяти кварталов изменялся в достаточно узком диапазоне 8–11 млрд долл. Можно выделить несколько ключевых тенденций, способствующих сохранению текущего профицита.

Во-первых, **рост стоимости экспорта** товаров. В третьем квартале выросла стоимость экспорта природного газа (на 10% по сравнению с предыдущим кварталом с устранённой сезонностью). Это связано с рекордным спросом на российский газ в европейских странах и закачкой газа в подземные хранилища. Пятый квартал подряд растёт стоимость экспорта нетопливных товаров (рис. 3.2), доля которых в общем объёме экспорта поднялась до 47% – максимального уровня с середины 2002 г. По всей видимости, сказывается благоприятная ценовая конъюнктура на рынках металлов, а также в части машиностроительной продукции.

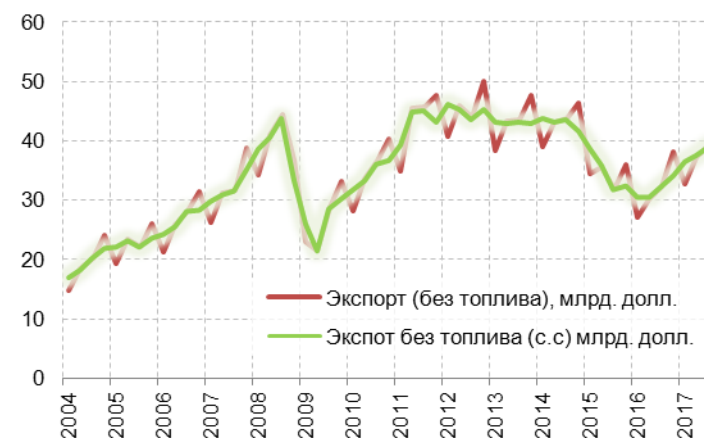
Во-вторых, **замедляется рост импорта**. В третьем квартале импорт товаров вырос на 2,7% (с устранённой сезонностью) к предыдущему периоду против почти 11% роста в начале года. В значительной степени замедлению импорта способствовала динамика курса рубля. Если за четвёртый квартал прошлого года рубль укрепился ко всем валютам на 16%, а в первом полугодии 2017 г. ежеквартальный рост

**Рис. 3.1. Динамика счёта текущих операций (факт и с устранённой сезонностью), млрд долл.**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 3.2. Динамика стоимости экспорта без учёта топлива, млрд долл.**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

снизился до 5–6%, то уже в третьем квартале рубль подешевел на 1,3%. Кроме того, **снижается стоимость импорта услуг** – почти на 3% в третьем квартале (с устранённой сезонностью). Наиболее сильно сократилась стоимость поездок за рубеж. Расходы населения, по всей видимости, больше ориентированы на внутренний рынок. В третьем квартале вырос как розничный товарооборот, так и услуги, несмотря на замедление роста заработных плат.

В целом текущие тенденции позволяют рассчитывать на рост **профицита СТО** в четвёртом квартале до **8–10 млрд долл.** Однако этих средств может не хватить для того, чтобы компенсировать ускорившийся отток капитала частного сектора.

В третьем квартале отток капитала составил 5 млрд долл. (1,4 млрд долл. годом ранее), в то время как кварталом ранее наблюдался небольшой приток. **Резко выросла интенсивность вывода капитала предприятиями** (до 14 млрд долл., рис. 3.3). Сальдо прямых и портфельных иностранных инвестиций (сумма по активам и обязательствам) вновь стало отрицательным после нетипичного профицита за предыдущий период и во втором полугодии прошлого года (приватизационная сделка Роснефти, сокращение зарубежных активов отдельными компаниями под влиянием западных санкций и др.). Из положительных моментов следует отметить продолжающийся второй квартал подряд рост внешнего долга предприятий (несмотря на значительный объем погашаемого долга в третьем квартале – почти 14 млрд долл., по данным Банка России), причём не только за счёт прямых инвесторов, но и в виде привлечённых кредитов на внешних рынках. Из отрицательных моментов выделяется рост оттока капитала по прочим операциям с активами, а также в виде чистых ошибок и пропусков – в совокупности почти на 8 млрд долл. Возможно, это связано с выводом средств российскими компаниями из отдельных банков (Югра, ФК Открытие, БИНБАНК).

**Спрос на валюту со стороны предприятий частично был удовлетворён банками**, главным образом за счёт масштабного сокращения своих зарубежных активов – более чем на 16 млрд долл. В больших объёмах активы сокращались лишь трижды за всю историю платёжного баланса. Похоже, в последнее время

**Рис. 3.3. Динамика притока/оттока капитала частного сектора по секторам экономики, млрд долл.**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

отдельные банки испытывали дефицит валюты, пришлось даже в конце сентября привлекать валюту у Банка России по валютным свопам на сумму 2,5 млрд долл. под 2,7% годовых.

Кроме банков **привлекали валюту и денежные власти**. Возможно, чтобы восполнить дефицит валютной ликвидности на внутреннем рынке, **Банк России резко нарастил краткосрочные ссуды и займы** за рубежом (например, по сделкам РЕПО под залог US Treasuries). В третьем квартале Центробанк привлёк 4,6 млрд долл., и по состоянию на конец сентября объем краткосрочной задолженности достиг рекордного уровня 11,5 млрд долл. (в соответствии с данными международной инвестиционной позиции, рис. 3.4). Однако рано или поздно эта задолженность должна быть погашена.

По-прежнему остаются привлекательными для нерезидентов **вложения в ОФЗ**. В третьем квартале обязательства Минфина по операциям на вторичном рынке выросли на 4,5 млрд долл. По нашим оценкам, нерезидентам принадлежат ОФЗ на сумму почти 32 млрд долл., а их доля в конце сентября превысила треть всего облигационного рынка по номиналу (из расчёта покупки ОФЗ в сентябре на сумму более 140 млн руб., рис. 3.5). Столь высокая доля нерезидентов, учитывая краткосрочность таких вложений, может стать серьёзным испытанием для денежных властей. С другой стороны, Минфин покупал валюту в соответствии с валютным правилом – в третьем квартале было приобретено около 2 млрд долл., а всего за год объем покупки может превысить 12 млрд долл.

Таким образом, **Банк России** за счёт высоких процентных ставок и привлечения краткосрочной валютной ликвидности на внешних рынках **активно поддерживает внутренний валютный рынок** (не затрагивая объем своих международных резервов). Без такой помощи, учитывая погашение внешнего долга до конца года, рубль может существенно подешеветь.

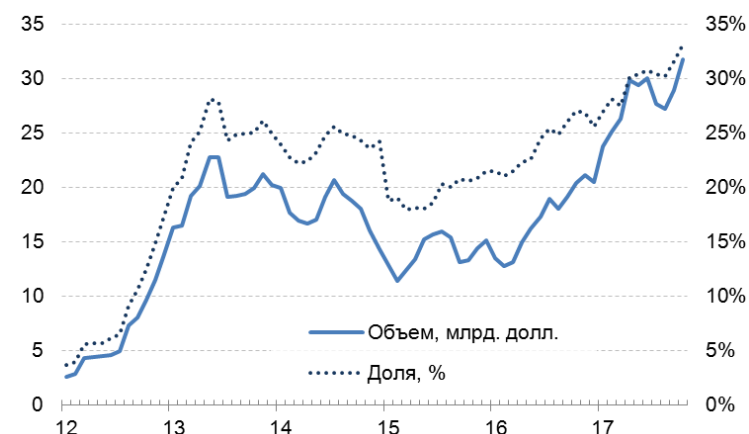
*Сергей Пухов*

**Рис. 3.4. Сальдо операций с капиталом и финансового счета денежных властей (без учёта резервов), млрд долл.**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 3.5. Номинальный объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.