

## Платёжный баланс

### 6. Рост нефтяных цен при возросшем оттоке капитала сдерживает ослабление рубля

Согласно оценке Банка России, профицит счёта текущих операций (СТО) за пять месяцев текущего года достиг 50 млрд долл., максимального уровня в сопоставимом периоде за последние пять лет.

Определяющим фактором такой динамики в текущем году является рост положительного сальдо торгового баланса при незначительном сокращении совокупного дефицита других компонент текущего счёта платёжного баланса (рис. 6.1).

В мае 2018 года **профицит СТО** составил 9 млрд долл. против чуть более 1 млрд долл. годом ранее. С устранённой сезонностью приток валюты по текущим операциям несколько снизился по сравнению с апрелем. Однако исключение «выбросов» в предыдущие месяцы позволяет говорить о **сохранении растущего тренда** с середины прошлого года (рис. 6.1).

Профицит торгового баланса в мае превысил 14 млрд долл. Поддержанию **тенденции роста торгового баланса** (рис. 6.1) способствует опережающий рост экспорта товаров по сравнению с импортом. Экспорт товаров, по нашим оценкам, в мае составил 36 млрд долл. (рис. 6.2). Стоимость экспорта топлива определялась в значительной степени ростом контрактных цен (среднемесячные котировки Urals достигли максимума с конца 2014 года), а стоимость экспорта прочих товаров с устранённой сезонностью в условиях западных санкций практически не менялась в последние месяцы.

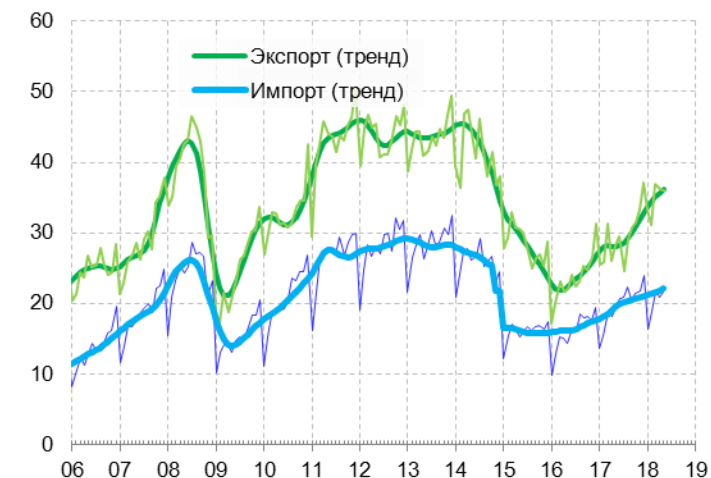
Стоимость импорта в мае, по нашим оценкам, составила 21,7 млрд долл. (рис. 6.2), увеличившись на 2,4% к предыдущему месяцу с устранённой сезонностью. **Росту импорта способствует реализация отложенного спроса** в условиях улучшения

Рис. 6.1. Динамика СТО, млрд долл.



Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6.2. Динамика экспорта и импорта, млрд долл.



Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

динамики доходов населения и роста экономики. Даже ослабление рубля, похоже, лишь подогрело интерес к импорту, формируя дополнительный спрос в ожидании роста внутренних цен.

Отрицательное сальдо прочих операций (услуги, доходы и трансферты), по нашим оценкам, в мае составило 5,3 млрд долл., что почти на 2% ниже предыдущего месяца с устранённой сезонностью. **Тенденция к снижению совокупного дефицита неторговых операций** сформировалась с конца прошлого года (рис. 6.1), однако в последние месяцы снижение замедлилось.

**Чистый отток капитала** частного сектора в мае сократился до 2 млрд долл. после всплеска оттока в апреле до более чем 7 млрд долл. (рис. 6.3). Если в прошлом году основным каналом вывоза капитала являлся банковский сектор, то в текущем году, по оценке Банка России, отток капитала на три четверти был сформирован операциями прочих секторов с нерезидентами, в основном за счёт роста вложений в зарубежные активы.

В мае **прирост международных резервов** в методологии платёжного баланса превысил 4 млрд долл. (26 млрд долл. с начала года). Значительная часть прироста международных резервов формируется за счёт покупки валюты Минфином. В рамках бюджетного правила за пять месяцев текущего года было куплено около 21 млрд долл., и ещё 6 млрд долл. предстоит купить в июле (рекордный уровень покупки в месяц).

**Отрицательное сальдо финансовых операций госсектора** (СТО за вычетом роста международных резервов и чистого оттока капитала частного сектора), по нашим оценкам, в мае составило около 3 млрд долл. (рис. 6.3). Частично это связано с продажей нерезидентами ОФЗ. Зампред Банка России Ксения Юдаева заявила, что после объявления 6 апреля о новых санкциях США нерезиденты продали облигаций примерно на 200 млрд руб. (более 3 млрд долл. за два месяца) и снизили свою долю в госбумагах с 34,5 до 31%. Однако в основной своей массе

**Рис. 6.3. Сальдо операций государственного и частного секторов, млрд долл.**



Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

отрицательное сальдо по финансовому счёту денежных властей сформировалось за счёт собственных операций Банка России (наиболее крупные из которых были отмечены в конце 2016 и 2017 годов, рис. 6.3).

Таким образом, тенденция роста нефтяных цен и в целом профицита СТО в значительной степени компенсировала возросший отток средств нерезидентов с рынка госбумаг и капитала частного сектора. Несмотря на кратковременное **ослабление рубля** более чем на 10% в первой декаде апреля, среднемесячное снижение курса оказалось менее значительным – около 6 и 3% в апреле и мае соответственно. В дальнейшем определяющим фактором для рубля вновь станет динамика нефтяных цен.

*Сергей Пухов*