



Комментарии о Государстве и Бизнесе

410

2 февраля 2022 г.

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

Платежный баланс

Счет текущих операций: что стоит за американскими горками

В 2021 г. ослабление карантинных мер привело к резкому росту внешнего спроса и цен на мировых товарных рынках. В результате стоимость российского экспорта выросла почти в полтора раза к предыдущему году. Более чем на четверть увеличился импорт, рост которого сдерживался дефицитом комплектующих в машиностроении. Сфера международного туризма, наиболее пострадавшая от ограничительных мер, пока еще далека от полного восстановления. В этих условиях профицит текущего счета увеличился до 6,9% ВВП против 2,4% в 2020 г. В условиях возросших геополитической напряженности и санкционных рисков чистый отток капитала частного сектора вырос с 50 до 72 млрд долл. Окончание пандемии и оживление сферы услуг, сохранение благоприятной конъюнктуры на товарных рынках и восстановление разрушенных цепочек приведут к росту текущего профицита в 2022 г. В условиях ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центробанками мира и роста склонности к безрисковым активам значительного сокращения чистого оттока капитала частного сектора мы не ожидаем.

Положительное **сальдо счета текущих операций** (СТО) по итогам 2021 г. достигло рекордного уровня 120 млрд долл. против 36 млрд долл. годом ранее (табл. 1). В относительном выражении профицит увеличился до 6,9% ВВП (рис. 1 и 2), максимального значения за последние три года. Основной причиной роста притока валюты по текущим операциям стало улучшение мировой конъюнктуры и опережающий рост стоимости экспорта по сравнению с импортом. Восстановление мировой экономики на фоне смягчения карантинных мер и рост спроса в условиях ограниченного предложения привели к ценовому ралли на мировых товарных рынках.

На протяжении всего 2021 г. наблюдался устойчивый рост текущего профицита с устраненной сезонностью, достигший в октябре-декабре рекордного показателя 42 млрд долл., хотя еще год назад он не превышал 7 млрд долл. (рис. 1). Аналогичная ситуация наблюдалась в 2018 г., и за неполные пять лет последовательного прохождения дна и пика баланс СТО стал похож на американские горки.

Сальдо по финансовому счету с учетом ошибок и пропусков, но без международных резервов, в 2021 г. сложилось отрицательным: прирост активов превысил обязательства на

57 млрд долл. (табл. 1). Это примерно соответствует среднегодовому показателю за последние 14 лет. Дефицит по финансовому счету формировался ежегодно начиная с 2008 г. (за исключением символического профицита в 1 млрд долл. в 2019 г.) и в среднем за этот период составил 60 млрд долл.

Чистый отток капитала частного сектора увеличился до 72 млрд долл. (табл. 1). Главным образом, формирование дефицита было связано с наращиванием зарубежных активов нефинансового сектора, пик которого пришелся на III квартал (восьмилетний максимум).

Положительное сальдо финансового счета госсектора и Банка России по итогам 2021 г. увеличилось до рекордного уровня 15 млрд долл. В III квартале выросли обязательства Банка России в части SDR. Также наблюдался значительный приток нерезидентов на рынок госдолга, который сменился оттоком в конце года.

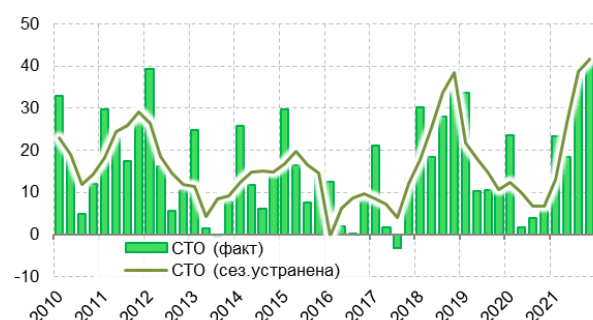
Таблица 1. Квартальная динамика финансового счета платежного баланса, млрд долл.

	2021				2022				2021	2022
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	Год	Год
Сальдо счета текущих операций	23	2	4	7	23	18	37	42	36	120
Торговый баланс	33	17	19	25	29	39	55	63	94	186
экспорт	89	70	79	95	93	115	133	149	333	490
импорт	-56	-54	-60	-70	-65	-76	-78	-85	-240	-304
Сальдо прочих операций	-10	-15	-15	-18	-5	-21	-18	-22	-58	-66
Сальдо финансового счета *	-18	-14	-6	-11	-20	-10	-7	-20	-50	-57
Госсектор	0	-2	2	0	-1	-3	22	-2	1	15
в т.ч. вторичный рынок госбумаг	0	2	0	1	-3	-1	5	-4	3	-3
частный сектор	-19	-13	-9	-11	-18	-7	-29	-18	-50	-72
банковский сектор	-9	-7	5	-10	-3	4	-4	1	-22	-3
нефинансовый сектор	-9	-5	-14	0	-15	-11	-25	-18	-29	-69
в т.ч. прямые и портф. инвест.	-9	-11	-1	-4	-12	-6	-10	-20	-25	-47

* С учетом чистых ошибок и пропусков, операций с капиталом, в методологии РПБ5.

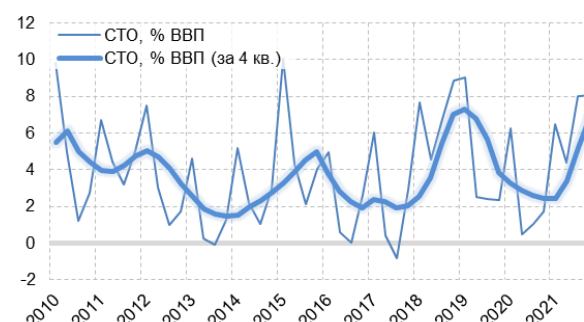
Источник: база данных CEIC, Банк России.

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



Источник: база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2. Динамика счета текущих операций, в % ВВП



Международные резервы по итогам 2021 г. выросли почти на 64 млрд долл. после их сокращения на 14 млрд долл. в 2020 г. Рост резервов был связан с покупками Минфина иностранной валюты в рамках реализации бюджетного правила.

Таким образом, дефицит финансового счета и наращивание международных резервов примерно в равной степени финансировались за счет профицита СТО.

1. Профицит счета текущих операций – американские горки

В 2021 г. **стоимость экспорта** товаров выросла до 490 млрд долл., максимального значения за последние семь лет. Рост составил 47% к уровню 2020 г. за счет увеличения цен практически по всем товарным группам. Согласно данным ФТС России, физические объемы экспорта снижались на протяжении первых двух кварталов по сравнению с предыдущим годом, выросли в III квартале, однако в конце года (в октябре и ноябре) вновь был зафиксирован спад. Мы не исключаем, что по итогам 2021 г. физические объемы экспорта могут незначительно снизиться. В то же время объем мировой торговли товарами и услугами, согласно оценкам МВФ и ВБ, увеличился примерно на 9%, среднегодовые цены на энергетические товары подскочили на 82%, а неэнергетические товары подорожали на треть по сравнению с 2020 г. при незначительном росте цен на драгоценные металлы.

Стоимость экспорта углеводородного сырья устойчиво росла на протяжении 2021 г. и в целом за год составила 241 млрд долл., что на 60% больше предыдущего года (рис. 3).

Физические объемы экспорта сырой нефти, по нашим оценкам, из-за ограничения добычи в рамках нефтяной сделки ОПЕК+ сократились примерно на 4% (год к году). Среднесуточный объем нефтяного экспорта достиг внутригодового пика в октябре, но к концу года немного снизился. Растущий спрос на нефть в условиях активного восстановления мировой экономики при ограниченной добыче привел к снижению запасов значительно ниже целевого уровня ОПЕК+ и росту нефтяных котировок. В итоге баррель российской нефти Urals подорожал до 69 долл. в среднем за год по сравнению с 42 долл. в 2020 г., полностью восстановившись к докризисному уровню 2018–2019 гг.

Экспорт природного газа в физическом выражении, напротив, вырос на 3%. Высокий спрос на газ в Европе на фоне сокращения собственной добычи привел к падению запасов газа в ПХГ. Энергетический кризис спровоцировал многократный рост спотовых цен, которые в конце декабря превысили 2000 долл./тыс. м³, хотя еще за год до этого были ниже 250 долл. С учетом долгосрочных контрактов и закачки газа в ПХГ за рубежом, среднегодовая цена российского природного газа по итогам 2021 г., по нашим оценкам, составила около 290 долл./тыс. м³ против 124 долл. в 2020 г.

Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.



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

Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Стоимость прочего экспорта (без углеводородного сырья) в 2021 г. достигла рекордного уровня 249 млрд долл. С устраненной сезонностью экспорт стал устойчиво расти с III квартала 2020 г., через год достиг пика и немного снизился в IV квартале 2021 г. (рис. 3).

Росту экспорта способствовало быстрое восстановление мировой экономики, торговли и рост цен. Второй год подряд неэнергетический экспорт превышает экспорт углеводородного сырья.

Значительную часть прочего экспорта составляет несырьевой неэнергетический экспорт (ННЭ), стоимость которого в 2021 г., согласно оценкам РЭЦ¹, превысила 191 млрд долл. против 141 млрд долл. за предыдущий год (без учета золота). В физическом выражении вырос экспорт металлов (полуфабрикатов и проката из железа и нелегированной стали, ферросплавов, чугуна, алюминия), удобрений (особенно калийных), машин и оборудования. Основными импортерами российской продукции стали Китай, Казахстан, Белоруссия, Турция и США.

Стоимость импорта товаров по итогам 2021 г. выросла в значительно меньшей степени, чем экспорта, – до 304 млрд долл., или на 27%.

Основной вклад в рост импорта обеспечила продукция машиностроения, которая составляет почти половину всего импорта. Реализация отложенного спроса, по нашим оценкам, привела к росту физических объемов этой продукции более чем на 20% (год к году) – в значительной степени за счет механического оборудования, транспортных средств и электрооборудования, а также летательных аппаратов и судов. Восстановление импорта на протяжении всего года сдерживалось нарушенными в период пандемии цепочками создания добавленной стоимости и дефицитом мощностей в мире по производству микросхем. При этом рост долларовых контрактных цен, скорее всего, превысил 7% (год к году).

С устраненной сезонностью импорт устойчиво растет на протяжении последних полутора лет по мере снятия ограничительных мер и реализации отложенного спроса и в IV квартале 2021 г. достиг восьмилетнего максимума (рис. 4). Росту импорта способствовало укрепление реального эффективного курса рубля на 4,5% (квартал к кварталу) и на 8,7% с начала года.

Совокупный дефицит по остальным статьям СТО (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) по итогам 2021 г. увеличился до 66 млрд долл. по сравнению с 58 млрд долл. годом ранее (табл. 1). Второй год подряд дефицит остается значительно ниже допандемийных уровней 2019 г., когда дефицит достигал 100 млрд долл.

Далека от восстановления сфера услуг, особенно по линии въездного и выездного международного туризма. Как экспорт, так и импорт поездок по итогам года остается в три раза ниже, чем до введения локдаунов. В части выездного туризма сформировался наибольший отложенный спрос за время пандемии. Этот спрос оценивается нами в объеме более 54 млрд долл., значительная часть которого была реализована на внутреннем туристическом рынке, а также трансформировалась в увеличение импорта и инвестиции в иностранные активы.

С устраненной сезонностью на протяжении всего года сохранялась тенденция роста строительства и IT-услуг, которые значительно превысили доковидные уровни, а также транспортных услуг, стоимость которых к концу года практически восстановилась. В итоге дефицит услуг в 2021 г. увеличился до 20 млрд долл. по сравнению с 17 млрд долл. в 2020 г., но остается почти в два раза ниже, чем в 2019 г.

Отрицательное сальдо инвестиционных доходов за 2021 г. увеличилось до 42 млрд долл. по сравнению с 34 млрд долл. в предыдущем году. Доходы к получению в нефинансовом

¹ <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/61e8746f9a7947475ba309fb>

секторе выросли до рекордного уровня за счет инвестиций российских компаний в иностранные активы и роста их стоимости. Аналогичная ситуация наблюдалась и в части доходов к выплате нерезидентам, значительный рост которых произошел во втором полугодии 2021 г.

Дефицит вторичных расходов в 2021 г. продолжил сокращаться, в основном за счет снижения денежных переводов мигрантов, и составил 4,5 млрд долл. Баланс оплаты труда впервые с 2013 г. сложился с небольшим профицитом.

2. Дефицит ПИИ и сокращение внешнего долга

Сальдо финансового счета с учетом ошибок и пропусков в 2021 г. сложилось отрицательным и составило 57 млрд долл. против 50 млрд долл. годом ранее (табл. 1, в методологии РПБ5). Рост дефицита был вызван увеличением чистого оттока капитала нефинансового сектора до максимального уровня с 2015 г.

По итогам 2021 г. положительное **сальдо финансовых операций госсектора и Банка России** увеличилось до 15 млрд долл. против 1 млрд долл. годом ранее (табл. 1). Профицит стал возможным за счет роста обязательств Банка России в III квартале. В рамках общей поддержки МВФ всех государств, пострадавших от пандемии, специальные права заимствования (SDR) были увеличены на 18 млрд долл. Одновременно с этим наблюдался приток средств нерезидентов на вторичный рынок госбумаг (табл. 1). Однако с IV квартала на фоне роста геополитических и санкционных рисков нерезиденты вновь стали уходить из ОФЗ. В результате доля нерезидентов на этом рынке опустилась ниже 20% и в настоящее время находится на минимальном уровне с июля 2015 г., хотя еще в феврале 2020 г. достигала почти 35%.

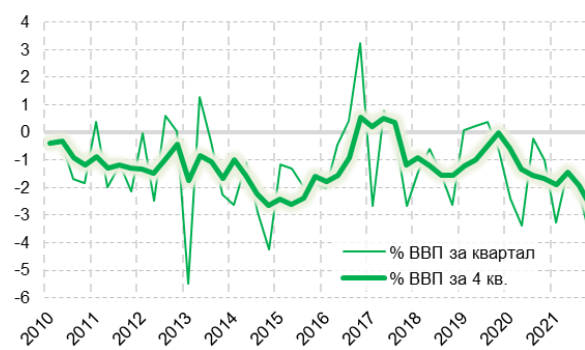
В 2021 г. **чистый отток капитала частного сектора** увеличился до 72 млрд долл. по сравнению с 50 млрд долл. за предыдущий год (рис. 5). Основным фактором стало увеличение активов нефинансового сектора, тогда как в 2020 г. – сокращение обязательств.

Рис. 5. Чистый приток/отток по секторам экономики, млрд долл.



Источник: база данных CEIC, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6. Баланс прямых и портфельных инвестиций в страну и за рубеж, в % ВВП



Чистый отток капитала **нефинансового сектора** вырос с 50 млрд долл. в 2020 г. до 72 млрд долл. в 2021 г. (с учетом ошибок и пропусков, табл. 1). Резко выросли вложения в прямые и портфельные инвестиции (как в Россию, так и за рубеж) за счет вложений в капитал связанных зарубежных корпораций. Так, например, в сентябре 2021 г. «Роснефть» заключила сделку по продаже 5%-ной доли в ООО «Восток Ойл» за 3,5 млрд евро консорциуму во главе с Vitol² (ранее 10% «Восток Ойла» купила сингапурская Trafigura за 7

² Подробнее см.: <https://www.rbc.ru/business/12/11/2021/618e4e169a794772670f4f13>

млрд евро). О закрытии сделки «Роснефть» сообщила в октябре, однако сумма тогда не называлась. По всей видимости, это повлияло на пересмотр Банком России организованных инвестиций. В III квартале прирост зарубежных активов составил 23 млрд долл. (12 млрд долл. в первоначальной оценке), а приток прямых и портфельных инвестиций в страну был пересмотрен с 2 до 13 млрд долл. На балансе инвестиций эти изменения сказались не так сильно – дефицит составил 10 млрд долл. В конце года активность вложений в зарубежные активы сохранилась на высоком уровне, тогда как приток прямых инвестиций в страну резко замедлился до уровня реинвестированных доходов. В результате за IV квартал дефицит прямых и портфельных инвестиций вырос до 20 млрд долл. (лишь в I квартале 2013 г. он был выше – 30 млрд долл.) и в целом за 2021 г. превысил 47 млрд долл., достигнув рекордного уровня 2,7% ВВП (рис. 6).

Со стороны **банковской системы** в 2021 г. чистый отток капитала сократился до 3 млрд долл. с 13 млрд долл. за предыдущий год. Резко замедлилось сокращение обязательств банков перед нерезидентами по сравнению с 2020 г. и наметилась тенденция к росту внешнего долга. При этом снижение зарубежных активов продолжилось в прежних масштабах.

3. Основные предпосылки и тенденции на текущий год

– Цены на нефть, согласно консенсус-прогнозу «Центра развития», в 2022 г. прогнозируются на уровне предыдущего года, или 69 долл./барр. Половина прироста добычи в рамках соглашения ОПЕК+ может быть направлена на экспорт, который в этом случае увеличится примерно на 20 млн тонн (на 9%) или на 10 млрд долл. Цены на газ в Европе и объемы экспорта, вероятнее всего, увеличатся по сравнению с 2021 г. с учетом временного лага к нефтяным ценам по долгосрочным контрактам и высокого спроса и необходимости пополнения крайне низких запасов ПХГ. При ожидаемом нами увеличении цен на 20% и объемов на 10% стоимость экспорта природного газа повысится на 17 млрд долл. Инерционный рост прочего экспорта, по нашим оценкам, может прибавить к экспорту еще 20 млрд долл. В результате стоимость всего экспорта в текущем году составит примерно 537 млрд долл. (табл. 2).

Таблица 2. Прогноз платежного баланса на 2021 г., млрд долл.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							Оценка	Прогноз
Сальдо счета текущих операций	68	24	32	116	65	36	120	141
Торговый баланс	148	90	115	195	166	94	186	217
экспорт	341	282	353	444	420	333	490	537
импорт	-193	-191	-238	-249	-254	-240	-304	-320
Баланс услуг	-37	-24	-31	-30	-37	-17	-20	-26
экспорт	52	51	58	65	62	47	55	66
импорт	-89	-75	-89	-95	-99	-64	-74	-92
Баланс доходов	-43	-42	-51	-49	-64	-41	-46	-50
Сальдо финансового счета (без резервов)*	-66	-16	-10	-77	1	-50	-57	-77
госсектор и Банк России	-9	3	13	-10	22	1	15	-10
частный сектор*	-58	-19	-23	-68	-21	-50	-72	-67
Изменение валютных резервов ('+' -снижение)	-2	-8	-23	-38	-66	14	-64	-64
Справочно: Urals, долл./барр.	51	42	53	70	64	42	69	69

* С учетом чистых ошибок и пропусков, в методологии РПБ5.

Источник: база данных CEIC, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

– По мере роста вакцинации и окончания ограничительных мер, увеличение мирового производства и восстановление цепочки поставок будут способствовать наращиванию импорта. Сдерживающим фактором может стать ослабление рубля и рост цен. В результате стоимость импорта товаров в 2022 г., по нашим оценкам, может увеличиться примерно на 5% по сравнению с предыдущим годом, или до 320 млрд долл.

– Постепенно восстанавливается международный туризм. Согласно январскому отчету Всемирной туристской организации, большинство профессионалов в области туризма видят лучшие перспективы на 2022 г. При этом 58% экспертов ожидают восстановления в 2022 г., 42% указывают на потенциальное восстановление только в 2023 г. В случае одобрения вакцины «Спутник V» Всемирной организацией здравоохранения активизируется выездной туризм. Уже летом 2022 г. мы ожидаем роста зарубежных поездок в объемах 50% от докризисных и увеличения до 60% к концу года. С учетом тенденций в транспортировке и деловых услугах стоимость всего импорта услуг в 2022 г. может превысить 92 млрд долл. (рост почти на четверть к предыдущему году). Стоимость экспорта услуг в текущем году может увеличиться до 66 млрд долл. (рост более чем на 20% к уровню 2021 г.), что примерно соответствует продолжению текущей тенденции.

– В условиях высоких нефтяных цен покупки Минфином валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила (прирост резервов) оцениваются на уровне 64 млрд долл.

– Резкое ужесточение денежно-кредитной политика ведущих центробанков мира увеличит спрос на безрисковые активы и приведет к оттоку портфельных инвесторов из развивающихся рынков, в том числе из России.

– Геополитическая напряженность сохранится большую часть года, как и санкционные риски по отношению к России. В этих условиях нерезиденты будут сокращать портфель ОФЗ, приток прямых инвестиций в страну будет на минимальных уровнях.

Вышеперечисленные предпосылки будут способствовать росту профицита СТО до 141 млрд долл. в 2022 г. Чистый отток капитала частного сектора в этом случае может составить 67 млрд долл.

4. Основные риски

– Риски снижения нефтяных цен из-за роста добычи в Иране после снятия санкций с этой страны и в целом в странах ОПЕК+ после окончания действия Соглашения по ограничению добычи. В большей степени эти риски затронут 2023-й г. Риски снижения нефтяных цен, связанные с «зеленым переходом», проявятся еще позже.

– Риски объявления новых западных санкций по отношению к России. В большей мере они будут касаться персональных санкций:

- риск сохранения геополитической напряженности,
- риск ускоренного роста процентных ставок в США, более раннего и быстрого сокращения активов ФРС.

Реализация последних трех рисков может привести к увеличению чистого оттока капитала по сравнению с 2021 г. и значительному (более 10%) ослаблению рубля.

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.