

Комментарии о Государстве и Бизнесе

422

20 апреля 2022 г.

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

Платежный баланс

Падение импорта и рост оттока капитала

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за первый квартал 2022 г. Профицит счета текущих операций достиг рекордного уровня 52 млрд долл., превысив 15% ВВП. Стоимость импорта товаров за первый квартал составила 71 млрд долл., в том числе чуть более 18 млрд долл. в марте. Это соответствует падению импорта на 30% по отношению к марту прошлого года и более чем на 40% квартал к кварталу с устраненной сезонностью. Чистый отток капитала частного сектора подскочил до 64 млрд долл., максимального уровня с первого квартала 2015 г. По итогам текущего года положительное сальдо счета текущих операций ожидается в размере 210–265 млрд долл. При таком текущем профиците рубль может еще больше укрепиться при действующих ограничениях на капитальные и текущие операции.

Оценка платежного баланса Банком России была представлена в сокращенной агрегированной форме (табл. 1). Проведение специальной военной операции на Украине привело к введению беспрецедентных санкций против России. В свою очередь Банк России ввел ограничения на текущие и капитальные операции. В полной мере их влияние можно будет оценить во втором квартале по мере раскрытия информации. Однако уже сейчас можно выделить несколько ключевых выводов.

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

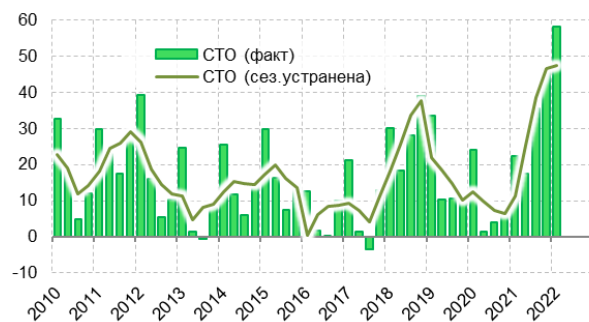
	2021 г.				2022 .
	I	II	III	IV	I
Сальдо счета текущих операций	23	18	36	47	58
Баланс товаров и услуг	26	35	47	62	66
экспорт	105	128	146	171	157
импорт	79	93	99	109	90
Баланс первичных и вторичных доходов	-3	-18	-12	-16	-8
к получению	17	20	27	32	23
к выплате	20	37	39	47	31
Сальдо финансового счета частного сектора*	18	6	28	21	64

* С учетом чистых ошибок и пропусков.

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

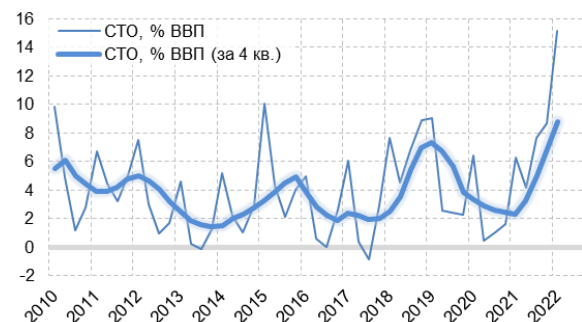
Положительное **сальдо счета текущих операций** (СТО) в первом квартале 2022 г. достигло рекордного уровня 52 млрд долл. против 22 млрд долл. годом ранее (рис. 1). В относительном выражении, согласно нашим оценкам, профицит превысил 15% ВВП (рис. 2), максимального значения за последние два десятилетия. Основными причинами масштабного притока валюты по текущим операциям стал резкий рост цен на сырьевые товары на фоне опасений сокращения поставок топлива из России в условиях проведения специальной военной операции на Украине и падение 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 в январе-марте составила 90 млрд долл. (-17% год к году и -1,2% квартал к кварталу с устраненной сезонностью). Основные изменения произошли лишь в марте, однако в ежемесячной разбивке известна лишь стоимость товаров и услуг за январь и импорт товаров из стран дальнего зарубежья за февраль.

По нашим оценкам, в феврале-марте импорт услуг мог увеличиться за счет эмиграции части населения¹ на фоне начала военной спецоперации. Несмотря на закрытие европейского направления для российских авиакомпаний, в начале марта можно было улететь на отдых или в деловую поездку в несколько десятков стран мира², а в Европу попасть обходными путями. Но при этом стоимость переезда в этот период резко возросла и, соответственно, стоимость услуг могла быть выше, чем обычно для этого времени года. В целом за первый квартал стоимость импорта услуг могла составить около 19 млрд долл. (с погрешностью 5–10%).

В этом случае стоимость импорта товаров за первый квартал составила 71 млрд долл., в том числе чуть более 18 млрд долл. в марте. Это соответствует падению импорта на 30% по отношению к марту прошлого года и более чем на 40% квартал к кварталу с устраненной сезонностью. Резкое сокращение ввоза продукции связано с западными санкциями (запрет поставок в Россию значительной части машиностроительной продукции двойного назначения), логистическими проблемами (дефицит комплектующих, переориентация импорта на дружественные страны и т.п.), уходом или приостановкой деятельности ряда иностранных компаний в России, сокращением внутреннего спроса из-за резкого ослабления рубля. В марте реальный эффективный курс рубля упал на 18% ко всем валютам (21% к доллару), опустившись на уровень начала 2003 г.

¹ URL: <https://www.interfax.ru/digital/830581>

² URL: <https://www.atorus.ru/news/press-centre/new/55227.html>

Стоимость экспорта товаров и услуг за первые три месяца текущего года выросла до 157 млрд долл. (+50% год к году и +7% квартал к кварталу с устраненной сезонностью). В условиях возросшего мирового спроса и дефицита сырья (в структуре экспорта почти 50% приходится на углеводороды) сокращение физических объемов на международном рынке сопровождается мультипликативным ростом мировых цен.

Несмотря на «добровольное» нефтяное эмбарго со стороны крупнейших энергетических компаний и отдельных стран (США, Канада, Великобритания, Австралия), физические объемы экспорта российского нефти в страны дальнего зарубежья в первом квартале 2022 г. увеличились почти на 16% (год к году)³, в том числе в марте – на 7,7% год к году. Выросли поставки нефти в Китай и Индию, но при этом российская нефть сорта Urals в марте приобреталась в среднем с 20%-ным дисконтом к Brent (89 против 112 долл./барр.). Тем не менее это почти на 40% выше, чем в марте прошлого года.

В отличие от нефти экспорт природного газа в дальнее зарубежье, согласно данным Газпрома⁴, по итогам первого квартала снизился на 27% (год к году). Из-за резко возросших цен в Европе, по всей видимости, увеличился отбор газа из ПХГ. На нидерландском хабе ТТФ цены на газ в среднем за март достигли рекордного показателя более 1500 долл./тыс. м³, почти в семь раз превысив уровень прошлого года. При этом экспортные цены на российский природный газ в январе приблизились к 900 долл./тыс. м³ и, скорее всего, продолжили расти в феврале-марте из-за опасений перебоев в поставках и низких запасов.

Таким образом, введение масштабных санкций относительно сырьевого экспорта из России может иметь обратный эффект, который будет сопровождаться ростом стоимости российского экспорта и, одновременно, ускорением инфляции в странах – торговых партнерах России.

Чистый отток капитала частного сектора подскочил до 64 млрд долл. (см. табл. 1), максимального уровня с первого квартала 2015 г. Значительная часть масштабного оттока капитала, скорее всего, сформировалась в феврале, поскольку в марте в условиях введения жесткого валютного регулирования и контроля по текущим и капитальным операциям нарастить зарубежные активы было крайне сложно. В этот раз регулятор не стал давать постатейную разбивку финансовых операций предприятий и банков, предоставив лишь агрегированные данные по активам и пассивам с учетом госсектора и Банка России, включая изменение резервов. Попытка выделить из этих данных операции частного сектора привели лишь к дополнительным вопросам.

Прирост обязательств по финансовому счету всех секторов экономики, согласно оценке Банка России, составил всего 4 млрд долл. В этот период госсектор по графику платежей должен был выплатить по внешнему долгу 1,1 млрд долл., а вывод средств из ОФЗ в январе-феврале, по нашим оценкам, составил 3,9 млрд долл. (в марте операций не было из-за ограничений, введенных Банком России в отношении нерезидентов). По другим данным, внешний долг госсектора в первом квартале сократился на 10 млрд долл. Таким образом, сокращение долговых обязательств госсектора, по разным оценкам, составило 5–10 млрд долл. График погашения внешнего долга частного сектора в этот период предполагал погашение в объеме 18 млрд долл., в то время как сам внешний долг сократился на 16 млрд долл. В результате совокупное сокращение обязательств по

³ <https://www.interfax.ru/business/833003>

⁴ <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/april/article550604/>

портфельным и прочим иностранным инвестициям оценивается в 21–28 млрд долл. Неужели прямые иностранные инвестиции частного сектора за январь-март увеличились на 25–32 млрд долл.?

Зарубежные активы по финансовому счету всех секторов экономики в первом квартале выросли на 58 млрд долл. Из них Банк России, по нашим оценкам, в рамках бюджетного правила в январе купил валюту на 4,7 млрд долл., а 24–25 февраля провел валютные интервенции в объеме 1,2 млрд долл. В этой ситуации частный сектор должен был увеличить свои иностранные активы на 55 млрд долл. Масштабы оттока капитала значительно превышают 20% экспортной выручки, остающейся в распоряжении компаний. По каким каналам происходил отток капитала в условиях введенных валютных ограничений? Возобновилась практика завышения стоимости импорта за счет фиктивных контрактов и невозврата авансовых платежей?

На заморозку валютных резервов Банк России ответил зеркальными мерами, введя ограничение на движение капитала, запрет на продажу ценных бумаг нерезидентами и на вывод средств из России. Ограничения также коснулись наличной валюты. Валютные интервенции заменила обязательная продажа 80% экспортной выручки, а в случае с природным газом – так и вовсе 100%. В результате **обменный курс** с более чем 120 руб./долл. в конце первой декады марта за месяц снизился почти до 71 руб./долл. Банк России даже вынужден был ослабить валютное регулирование во избежание чрезмерного укрепления рубля.

По итогам текущего года стоимость экспорта, вероятнее всего, возрастет на 5–15% (год к году), до 520–570 млрд долл., в условиях роста цен и сокращения объемов в случае дальнейшего ужесточения западных санкций. Переориентация импорта на страны азиатского региона будет способствовать постепенному восстановлению поставок и росту стоимости во втором полугодии. В результате стоимость импорта в текущем году может составить около 235–240 млрд долл. С учетом дефицита по услугам и доходам **положительное сальдо счета текущих операций ожидается в размере 210–265 млрд долл.** Поскольку все операции госсектора по финансовому счету заморожены, весь приток валюты по текущему счету будет абсорбироваться ростом зарубежных активов частного сектора и сокращением их обязательств перед нерезидентами. При таком текущем профиците рубль может еще больше укрепиться, если не будет снижен норматив обязательной продажи валютной выручки.

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.