



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

160

12 октября 2018

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

## Платёжный баланс

### Санкционные риски: нерезиденты уходят из рублёвых активов

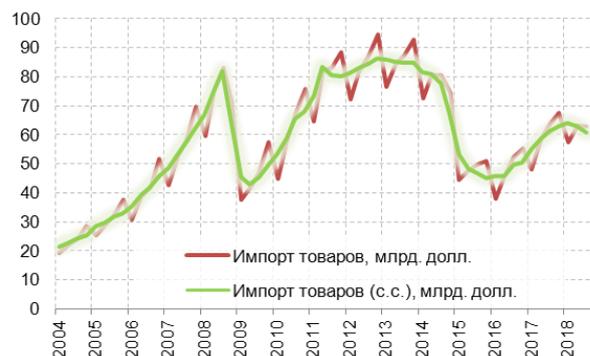
Согласно оценке Банка России, в третьем квартале 2018 года чистый отток капитала частного сектора превысил 19 млрд долл., главным образом за счёт сокращения прямых иностранных инвестиций в российские активы. Сокращение внутреннего спроса и ослабление рубля привели к снижению импорта товаров. В очередной раз спасает рост экспорта на фоне нефтяного ралли.

В третьем квартале на рынке энергоносителей сложилась благоприятная конъюнктура. Баррель российской нефти котировался в диапазоне 67–82 доллара (рис. 1, таблица 1). С июля страны ОПЕК+, главным образом Саудовская Аравия и Россия, стали наращивать добычу нефти, чтобы компенсировать дефицит нефти на рынке в условиях сокращения экспорта из Ирана. В результате уже в сентябре Россия добывала 11,36 млн баррелей нефти в сутки, что стало рекордным уровнем с 1987 года. В условиях аномально жаркого лета в Европе вырос спрос на российский газ. В результате стоимость экспорта углеводородов в третьем квартале выросла до 66 млрд долл. (+47% г/г).

Рис. 1. Динамика нефтяных цен и курса доллара к рублю



Рис. 2. Динамика экспорта (без топлива), млрд долл.



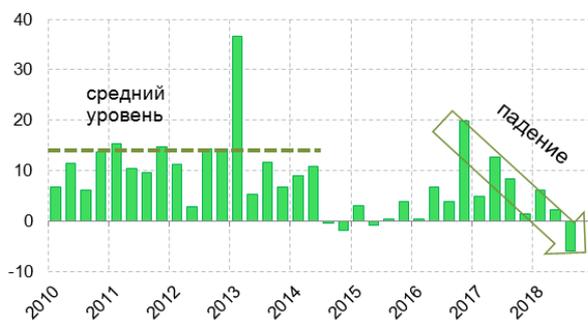
Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В то же время **прочий экспорт в третьем квартале стал ослабевать**: к предыдущему году темпы роста упали в два раза, а с устранённой сезонностью стоимость снизилась почти на 4% кв/кв. С одной стороны, наметилась тенденция к снижению экспорта пшеницы, хотя текущие объёмы, несмотря на снижение урожая, остаются высокими. С другой стороны, причиной формирования понижательной динамики прочего экспорта (за исключением топлива, рис. 2) стали антироссийские санкции, а также импортные пошлины на сталь и алюминий, введённые США. В результате наметилась тенденция к снижению физических объёмов экспорта черных металлов (с июня текущего года), со второго квартала начались проблемы с экспортом алюминия.

Несмотря на рост нефтяных цен, в третьем квартале рубль продолжил ослабевать (вплоть до уровня 70 руб./долл. в конце первой декады сентября, рис. 1). **Ужесточение санкционной риторики** со стороны США перевесило положительный эффект от роста экспортной валютной выручки. Вновь на первый план вышла угроза расширения санкций по отношению к российскому госдолгу, госбанкам и крупнейшим российским компаниям. Следствием этого стал **резко возросший дефицит по финансовому счёту** платёжного баланса, превысивший в целом за квартал 21 млрд долл. (в последний раз больший отток наблюдался в период 2014–начала 2015 годов).

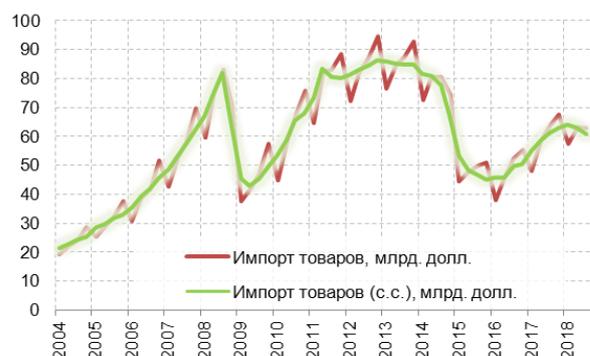
В третьем квартале продолжился **уход нерезидентов из ОФЗ**. Доходность гособлигаций сроком погашения 10 лет превысила 9% годовых в начале сентября против 7–8% на протяжении второго квартала. По оценке Банка России, со вторичного рынка нерезиденты вывели 1,5 млрд долл. – практически весь объём пришёлся на август. Кроме того, резко сократились обязательства частного сектора перед нерезидентами, в основном за счёт **рекордного сокращения прямых иностранных инвестиций (ПИИ, рис. 3)** на 6 млрд долл. Из-за санкций американские инвесторы должны избавиться от акций и долговых инструментов En+, UC Rusal и группы ГАЗ. Виктор Вексельберг, попавший под санкции, как и Олег Дерипаска, меняет структуру владения российскими холдинговыми структурами. «Транснефть» выкупила у «Суммы» Зиявудина Магомедова 25% Новороссийского морского торгового порта. «М.Видео» завершила покупку бизнеса Media Markt в России. Это лишь неполный перечень сделок с российскими активами, которые произошли в последнее время или близки к завершению.

**Рис. 3. Динамика прямых иностранных инвестиций в Россию, млрд долл.**



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

**Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.**



Возросший чистый отток капитала частично компенсировался отменой в августе покупки валюты Банком России для Минфина на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила. В результате прирост резервов составил всего 5 млрд долл. против 19 и 11 млрд долл. в первом и втором кварталах. Кроме того, **в третьем квартале произошло сокращение импорта**, стоимость которого составила 63 млрд долл. (-1,3% г/г и -3,7% кв/кв после устранения сезонности, рис. 4). Отрицательную сезонносглаженную динамику демонстрировали практически все укрупнённые товарные группы – продукция машиностроения (с июня текущего года), химия (август-сентябрь), продовольствие (с июня). Другими словами, сокращение импорта коснулось как потребительских, так и инвестиционных товаров. Причиной такой динамики является не только удорожание импорта из-за ослабления рубля, но и крайне слабый и неустойчивый внутренний спрос на фоне сокращения реальных доходов населения и инвестиционной активности после завершения крупных строек. Как правило, ухудшение динамики импорта выступает **индикатором спада экономики**, а в некоторых случаях является предвестником рецессии.

**Таблица 1. Ключевые события в III квартале 2018 г. и их отражение в платёжном балансе**

Рост средней цены Urals на нефть до 74 долл./барр. (+45% г/г)	Рост экспорта углеводородного сырья до 66 млрд долл. (+47% г/г)
Усиление санкционного давления и введение новых санкций в августе	Сокращение ПИИ в страну на 6 млрд долл. Такого не было за всю историю платёжного баланса
Рост доходности ОФЗ (выше 9% по 10-летним бумагам по сравнению с 7,5% в среднем за второй квартал), повышение ключевой ставки Банка России	Сокращение портфеля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1,5 млрд долл.
Рост курса доллара до 65,5 рублей в среднем за квартал (ослабление рубля почти на 10% г/г)	Сокращение стоимости импорта до 63 млрд. долл. (на 1,3% г/г)
Отмена в августе покупки валюты Банком России для Минфина в рамках бюджетного правила	Прирост резервов всего на 5 млрд долл. против 19 и 11 млрд долл. в первом и втором кварталах

*Сергей Пухов*

**Команда «Центра развития»**

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Ксения Чекина  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

**Ждем Ваших вопросов и замечаний!**

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2018 году