



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 202

18 апреля 2019

Платёжный баланс

Положительный баланс ПИИ – редкое явление для российской экономики

В первом квартале 2019 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года профицит счета текущих операций увеличился на 3 млрд долл., и в ещё большей степени, почти на 8 млрд долл., увеличился приток портфельных инвестиций в госсектор. Избыток валюты привел к росту чистого оттока капитала до 25 млрд долл. против 16 млрд годом ранее. При этом баланс прямых и портфельных инвестиций в начале года оказался положительным, что случается достаточно редко, – главным образом, за счет разовых крупных сделок. По нашему мнению, благоприятная ситуация с притоком валюты по текущим операциям и ПИИ долго не продержится; его снижение может привести к ослаблению национальной валюты во втором полугодии до 68–70 рублей за доллар.

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса за первый квартал 2019 года. Положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в конце прошлого года составило около 32 млрд долл. (рис. 1). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года профицит вырос почти на 3 млрд долл., или более чем на 9%. Это стало возможным за счет сокращения в годовом выражении стоимости импорта почти на 3% и совокупного отрицательного сальдо неторговых статей СТО – на 12% (услуги, доходы, оплата труда и трансферты). При этом на фоне снижения нефтяных цен на 4% г/г стоимость экспорта по сравнению с прошлым годом практически не изменилась за счет роста физических объемов экспорта углеводородов.

Вместе с тем вырос и чистый отток капитала частного сектора, который в первом квартале текущего года превысил 25 млрд долл. против 16 млрд годом ранее (рис. 2). Лишь треть этого роста связана с увеличением в годовом выражении текущего профицита – в основном, за счет значительного роста обязательств госсектора по финансовому счету почти на 11 млрд долл. в текущем году против 6 млрд в первом квартале 2018 года.

Благоприятная конъюнктура на внешних рынках и рост внешних заимствований привели к укреплению рубля в первом квартале на 1% к предыдущему периоду. Дальнейшему укреплению будет способствовать рост нефтяных цен в апреле. Однако во втором

полугодии мы ожидаем формирование дефицита валюты на внутреннем рынке и ослабление рубля. Этому будет способствовать сезонное ухудшение динамики СТО, а также возвращение к традиционно отрицательному сальдо прямых иностранных инвестиций. Кроме того, нельзя исключать снижения нефтяных цен и введения новых санкций против России.

Рис. 1. Динамика счета текущих операций (СТО), млрд долл.

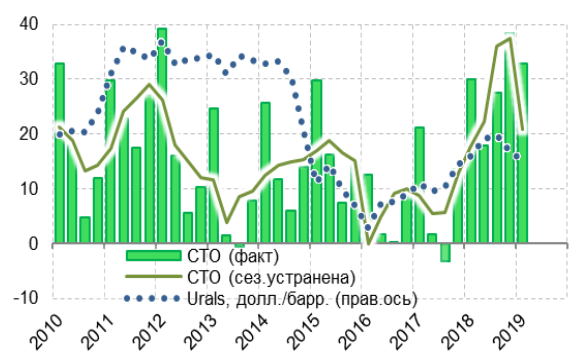
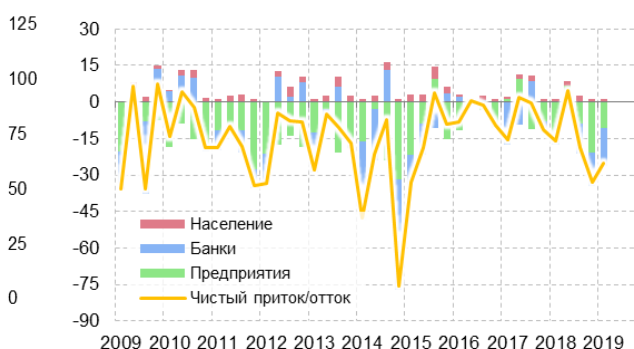


Рис. 2. Чистый приток/отток по секторам экономики, млрд долл.



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

1. Фактор сезонности

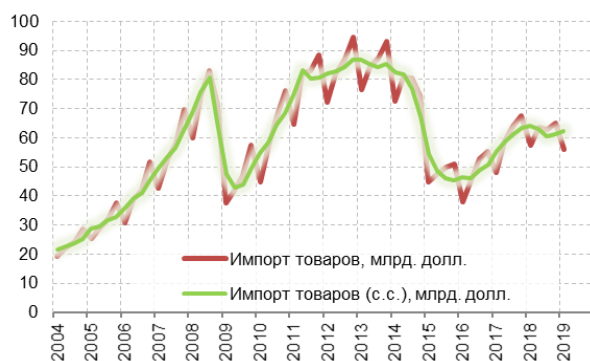
Первый квартал традиционно считается благоприятным для СТО. В начале 2019 года сезонный фактор прибавил к текущему профициту около 12 млрд долл. При его исключении профицит СТО снизился бы до 21 млрд долл. против 36 млрд кварталом ранее (рис. 1). Однако уже во втором квартале из-за той же сезонности профицит может снизиться на 7 млрд долл. и еще примерно на столько же – в третьем квартале. Лишь в четвертом квартале ситуация несколько улучшится из-за положительного вклада сезонного фактора. По нашим оценкам, с устраненной сезонностью положительное сальдо СТО до конца года при относительно стабильных нефтяных ценах составит 18–19 млрд долл. в среднем за квартал.

Притоку валюты по текущему счету в начале года способствовало сезонное сокращение импорта. В первом квартале стоимость импорта снизилась до 56 млрд долл., а с устраненной сезонностью стоимость превысила 62 млрд долл. (рис. 3), увеличившись почти на 2% к четвертому и на 3% к третьему кварталу. Рост импорта второй квартал подряд происходит на фоне укрепления реального курса рубля ко всем валютам (почти на 2% за последние полгода), несмотря на слабый экономический рост и внутренний спрос. Со второго квартала начнется сезонный рост импорта, а наибольший вклад сезонности придется на четвертый квартал. Кроме того, исполнение майских указов и реализация нацпроектов может ускориться к концу года, что повлечет за собой дополнительный рост инвестиционного импорта.

Аналогичную динамику демонстрирует совокупный отрицательный баланс по неторговым статьям текущего счета (рис. 4). В первом квартале дефицит по ним составил около 13 млрд долл., а с устраненной сезонностью – более 19 млрд долл., демонстрируя рост на протяжении двух кварталов подряд, главным образом, за счет роста отрицательного баланса услуг. Если в первом квартале сезонный фактор привел к снижению

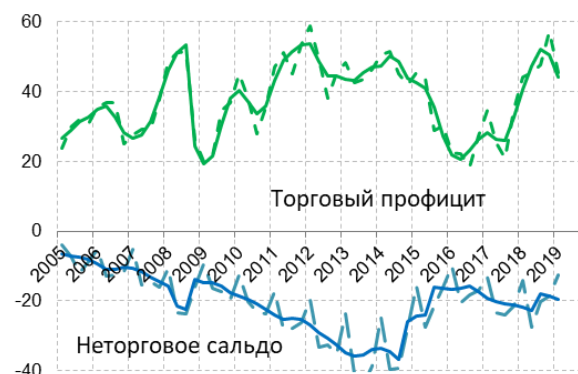
отрицательного баланса, то в последующие кварталы за счет сезонности совокупный дефицит по неторговым операциям будет расширяться.

Рис. 3. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

Рис. 4. Динамика торгового баланса и прочих статей СТО, млрд долл.



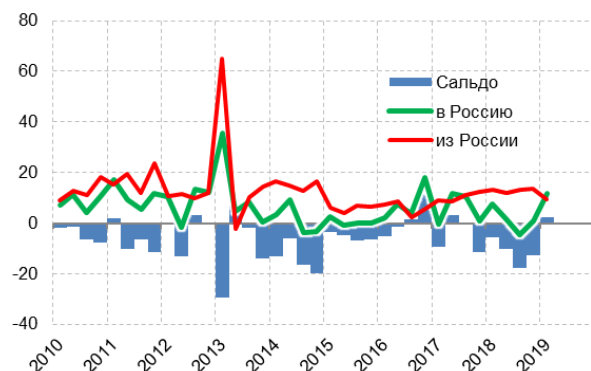
Соглашение ОПЕК+ по ограничению добычи нефти будет сдерживать рост экспорта российской нефти. При этом динамика стоимости экспорта без углеводородного сырья с исключенным сезонным фактором с четвертого квартала 2017 года колеблется в диапазоне 44–46 млрд долл. за квартал, пытаясь преодолеть рекордный уровень первого квартала 2012 года. В условиях действующих санкций и торможения мировой экономики это будет сделать достаточно сложно.

2. Сальдо прямых и портфельных инвестиций

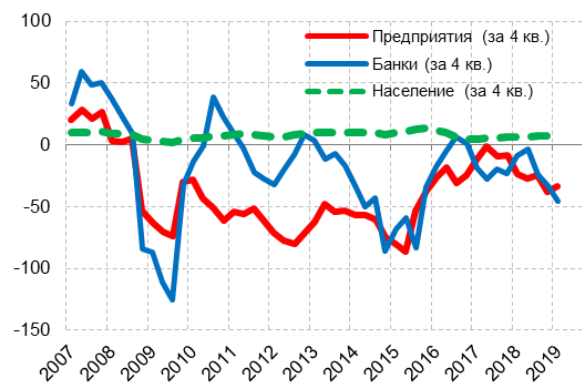
Приятным сюрпризом для нас стал положительный баланс прямых и портфельных инвестиций нефинансового сектора. Поступление иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики составило почти 12 млрд долл. после откровенно провальных предыдущих трех кварталов (рис. 5). Одной из крупнейших сделок стала продажа Новатэком 10% своего проекта «Арктик СПГ-2» французской Total. Стоимость сделки оценивается экспертами в диапазоне 2–3 млрд долл. Эта сделка была запланирована еще в прошлом году и затягивать ее было невыгодно обеим сторонам из-за риска введения новых санкций против России, в том числе связанных с инвестициями в российские мощности по экспорту сжиженного природного газа.

В то же время вложения российских инвесторов в зарубежные компании сократились до 9 млрд долл., минимального уровня за последние семь кварталов. Согласно данным Рейтер, российские компании в первом квартале 2019 года практически не участвовали в сделках по покупке иностранного бизнеса. Объем сделок составил лишь 6,8 млн долл., включая незавершенные в отчетный период. Это второй самый низкий показатель с 1999 года; ниже было только в первом квартале 2017 года, когда таких сделок вообще не было.

В результате в первом квартале текущего года сформировался положительный баланс прямых и портфельных иностранных инвестиций — более 2 млрд долл. Обычно такая ситуация наблюдается крайне редко, сопровождается крупными разовыми сделками и профицит ограничивается рамками одного квартала. Новых крупных сделок в ближайшие кварталы мы не ожидаем, учитывая риски ужесточения западных санкций.

Рис. 5. Баланс прямых и портфельных иностранных инвестиций, млрд долл.

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

Рис. 6. Чистый приток/отток по секторам экономики (за четыре квартала), млрд долл.

3. Сокращение внешнего долга частного сектора и рост чистого оттока капитала

Продолжает сокращаться внешний долг как в банковском секторе, так и у предприятий – из-за санкций для многих крупных компаний и банков закрыты внешние рынки капитала. При этом растет спрос на зарубежные активы со стороны банков. В результате чистый вывоз капитала банковским сектором непрерывно ускоряется на протяжении пяти кварталов подряд, достигнув 16 млрд долл. в первом квартале текущего года (рис. 2). Однако за счет ПИИ чистый отток капитала со стороны реального сектора снизился (к предыдущему году и кварталу) до 11 млрд долл. С учетом расходования наличной валюты населением в поездках за границу, интенсивность чистого оттока капитала частного сектора в целом остается на высоком уровне – 25 млрд долл. в первом квартале 2019 года, в то время как годом ранее – 15 млрд долл., а в четвертом квартале – 33 млрд долл. За четыре последних квартала чистый отток капитала вырос до 72 млрд долл. (рис. 6).

До конца года мы ожидаем сокращение оттока капитала за счет уменьшения ресурсной базы в виде текущего профицита, а также снижения притока средств нерезидентов на рынок госдолга, которые в первом квартале нарастили свои вложения на рынке ОФЗ более чем на 5,3 млрд долл. и еще на 2,7 млрд купили российские евробонды в марте. В начале прошлого года нерезиденты также активно шли на рынок внутреннего госдолга, но ужесточение санкций и опасения новых развернули этот процесс. Ослаблять санкционное давление США пока не собираются, поэтому ситуация в какой-то мере может повториться.

4. Основные риски

Рост нефтяных цен выше 70 долл./барр. в условиях ее дефицита на мировом рынке¹ (более подробно смотри комментарий в обзоре №198 от 28 марта 2019 года) в очередной раз может изменить условия сделки ОПЕК+ и ускорить процесс сланцевой добычи нефти в США. В этой связи мы ожидаем существенное снижение нефтяных цен во втором полугодии.

¹ Более подробно см.: Пухов С. Санкции США и усилия ОПЕК+ привели к дефициту нефти. Что будет с рублём? // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 28 марта 2019 года. № 198. URL: <https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/258421567.html>

США по-прежнему считают санкции эффективным средством давления в отношении России и не намерены останавливаться на достигнутом. В условиях приостановки работы правительства США в конце 2018 – начале 2019 годов, самый длительный shutdown за всю историю (35 дней), вопрос санкций временно был отложен. В настоящее время в Конгрессе США находится на рассмотрении обновленный проект закона «О защите американской безопасности от агрессии Кремля», предусматривающий введение новых санкций против России.

Затягивание с Brexit и очередной раунд в торговой войне между США и Европой может привести к более сильному по сравнению с прогнозами торможению роста экономики или даже к рецессии в отдельных странах. Сокращение внешнего спроса негативно скажется на российском экспорте.

5. Прогноз

При среднегодовых ценах на нефть 60 долл./барр. (что означает снижение цен в последующие месяцы года) Банк России в своем мартовском докладе о ДКП прогнозирует приток валюты по текущему счету в 2019 году в размере 88 млрд долл. За вычетом первого квартала среднемесячный профицит в оставшееся время до конца года составит менее 6 млрд долл. По нашему мнению, это достаточно оптимистичная оценка, СТО может в силу ряда причин оказаться ниже².

По финансовому счету госсектора Банк России прогнозирует чистый приток валюты на сумму 6 млрд долл. по итогам года. С учетом поступления 11 млрд долл. в первом квартале, до конца года регулятор, по всей видимости, ожидает отток средств нерезидентов из рублевых госбумаг и отсутствие новых займов на внешних рынках.

Около 60 млрд долл. Минфин может купить в рамках бюджетного правила с учетом отложенных в прошлом году покупок на внутреннем рынке, т.е. более 4 млрд долл. в среднем за месяц до конца года. На чистый отток капитала частного сектора в 2019 году по прогнозу Банка России остается примерно 35 млрд долл. – то есть с учетом данных за первый квартал, в последующие месяцы отток должен резко снизиться, что маловероятно. Мы ожидаем более высокий отток капитала – в диапазоне 40–50 млрд долл. по итогам года. В этом случае во втором полугодии национальная валюта может подешеветь до 68–70 рублей за доллар.

Сергей Пухов

² Более подробно о нашем прогнозе платежного баланса см.: Пухов С. Рекордный профицит СТО вряд ли долго продержится // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 24 января 2019 года. № 183. URL: <https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/236650539.html>

Команда «Центра развития»

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: 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 2019 году