Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

244

23 октября 2019

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

Платёжный баланс

Затишье перед бурей?

В третьем квартале 2019 года произошло двукратное по отношению к прошлому году сокращение положительного сальдо счёта текущих операций – до 13 млрд долл. Также профицитным оказался финансовый счёт Правительства и Банка России. Подавляющая часть этого притока валюты была абсорбирована Минфином в рамках бюджетного правила. При этом финансовый счёт частного сектора оказался отрицательным, правда, чистый отток капитала составил чуть более одного миллиарда долларов. В конце года мы ожидаем рост спроса на валюту со стороны частного сектора, хотя масштабы вывоза капитала будут меньше, чем мы ожидали ранее, и не превысят 40 млрд долл. по итогам текущего года.

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса за третий квартал 2019 года. Положительное сальдо счёта текущих операций (СТО) составило 13 млрд долл. (рис. 1). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года профицит снизился более чем в два раза. В пересчете на ВВП профицит сократился до 3,0% против 6,6% в третьем квартале прошлого года. В целом за четыре прошедших квартала сальдо остается на достаточно высоком уровне 5,8% ВВП (рис. 2), постепенно снижаясь от максимального с 2007 года уровня 7,2% ВВП, зафиксированного в первом квартале текущего года. С устранённой сезонностью профицит СТО в третьем квартале текущего года составил 19 млрд долл., увеличившись на 3,3% по сравнению с предшествующим кварталом (рис. 1). В четвертом квартале вклад сезонного фактора станет положительным.

Сальдо по финансовому счету (с учётом ошибок и пропусков, но без международных резервов) в третьем квартале вновь оказалось положительным и составило 3 млрд долл. благодаря профициту со стороны госсектора (как за счет роста обязательств, так и за счет сокращения зарубежных активов). При этом сальдо операций частного сектора по финансовому счёту два последних квартала находится вблизи нулевой отметки, в то время как год назад чистый отток капитала достигал 19 млрд долл. (рис. 6). Основной причиной сокращения оттока капитала стал рост обязательств российских компаний и сокращение зарубежных активов банков.

Международные резервы за третий квартал выросли на 15,9 млрд долл. – в основном за счёт покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила (по нашим оценкам, покупка составила 13,7 млрд долл.).

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

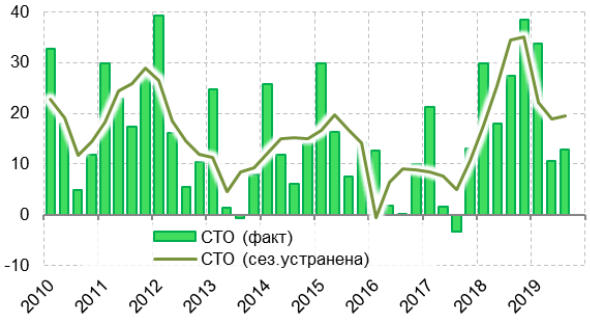
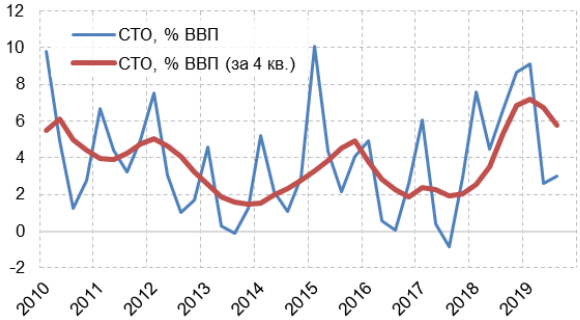


Рис. 2. Динамика счёта текущих операций, в % ВВП



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

Торможение мировой экономики и ухудшение конъюнктуры на товарных рынках пока в полной мере не сказались на платежном балансе. Реальный эффективный курс рубля в третьем квартале практически не изменился по сравнению с предыдущим периодом, а с начала года укрепился на 5,8%. До конца года влияние негативных внешних факторов может усилиться, возрастет спрос на безрисковые активы, и мы не исключаем формирование дефицита валюты на внутреннем рынке и ослабление рубля.

1. Рост импорта при снижающемся экспорте

В третьем квартале 2019 года стоимость экспорта товаров сократилась до 102 млрд долл., что на 8% ниже, чем за тот же период прошлого года. Это связано со снижением нефтегазового экспорта (53% всего экспорта), который упал до 54 млрд долл. (рис. 3), или на 18%. Стоимость барреля российской нефти в среднем за июль-сентябрь текущего года составила чуть более 62 долларов, что на 16% ниже аналогичного периода 2018 года. Рост поставок СПГ в Европу на фоне торможения экономического роста привел к обвалу цен на природный газ в середине года до минимума с 2003 г. И хотя в последующие месяцы цены стали медленно подрастать, в среднем за третий квартал они ниже прошлогодних уровней более чем в два раза.

Стоимость экспорта без углеводородного сырья за последний квартал, наоборот, выросла до 46 млрд долл. (рис. 3), или на 6,5% г/г. С исключённым сезонным фактором рост составил 4%, ускорившись по сравнению со вторым кварталом (+2%). В результате экспорт этих товаров с устраненной сезонностью достиг рекордного уровня 47 млрд долл. Предыдущие локальные пики были достигнуты в начале 2012 и в конце 2016 годов. Однако в условиях действующих западных санкций и торможения мировой экономики развить успех будет достаточно сложно.

Стоимость импорта товаров в третьем квартале увеличилась до 65 млрд долл. (рис. 4), т.е. почти на 4% г/г после четырех кварталов непрерывного снижения в годовом выражении. С устранённой сезонностью импорт вырос на 2% кв/кв. Рост произошел после существенного укрепления рубля в предыдущем квартале на 3,3% в реальном выражении ко всем валютам и скромном росте на 0,2% в третьем квартале. Исполнение майских указов

и реализация нацпроектов может ускориться к концу года, что положительно скажется на динамике инвестиционного импорта. Однако потребительский спрос (розница и платные услуги) пока не показывает признаков оживления, что не позволит импорту разогнаться.

Совокупный дефицит по остальным статьям СТО в третьем квартале составил 24 млрд долл., увеличившись на 16% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом с устранённой сезонностью рост дефицита существенно замедлился к предыдущему кварталу, главным образом за счет сокращения инвестиционных выплат нерезидентам: внешний долг в третьем квартале сократился, а период выплат дивидендов закончился.

Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.

Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.

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

2. Финансовый счёт частного сектора – затишье перед бурей?

Профицит финансового счёта (с учётом ошибок и пропусков) в третьем квартале составил 3 млрд долл. Баланс госсектора и Банка России третий квартал подряд остается положительным, постепенно снижаясь с 9 млрд долл. в первом квартале до 5 млрд в третьем. Резко сократился приток нерезидентов на вторичный рынок госбумаг (до 1 млрд долл. против 10 млрд кварталом ранее). В августе, впервые за семь месяцев, портфель ОФЗ, принадлежащий нерезидентам, стал сокращаться, а их доля на рынке опустилась ниже 30% при максимуме 34,5% на начало апреля прошлого года.

Чистый отток капитала частного сектора в третьем квартале составил 1,3 млрд долл. против 18,8 млрд за тот же период годом ранее (рис. 5). Второй квартал подряд сальдо финансового счёта частного сектора сохраняется близким к нулю, в то время как за последние четыре квартала отток составил в общей сумме 58 млрд долл., а с начала года – 25 млрд долл.

В третьем квартале резко сократился по сравнению с прошлым годом чистый вывоз капитала банковским сектором за счет сокращения своих зарубежных активов, которые до этого на протяжении четырех кварталов подряд росли. При этом банки продолжают сокращать свои обязательства перед нерезидентами (22 квартала подряд! – за этот период внешний долг уменьшился почти в три раза до 74 млрд долл.). В результате чистая международная инвестиционная позиция банковского сектора в настоящее время превышает 81 млрд долл., вплотную приблизившись к рекордному уровню в третьем квартале 2015 года. С начала 2012 года, менее чем за четыре года, банки нарастили чистую МИП с нуля до 86 млрд долл. В этот период банки продолжали наращивать валютные активы, а после введения западных санкций стали сокращать внешний долг.

Также в третьем квартале сократился чистый отток капитала нефинансового сектора – до 3 млрд долл. против 9 млрд за аналогичный период 2018 года. По сравнению с прошлым годом увеличились вложения в зарубежные активы, в основном за счет прямых и портфельных инвестиций. Одновременно выросли обязательства перед нерезидентами, в то время как год назад они сокращались. Приток прямых и портфельных иностранных инвестиций в страну в третьем квартале составил 5 млрд долл. В масштабах экономики приток инвестиций в страну пока еще остается низким – всего 1,2% ВВП (как за квартал, так и накопленным итогом за четыре квартала, рис. 6). Спрос на российские активы сдерживается из-за западных санкций.

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

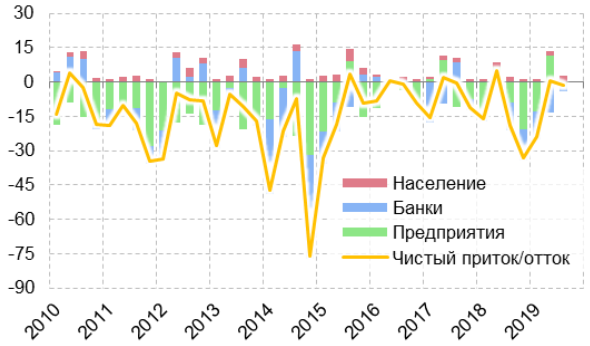
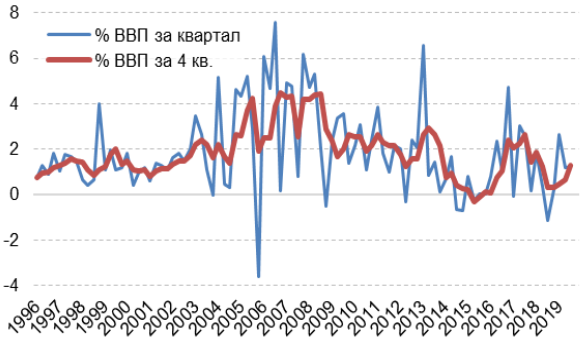


Рис. 6. Приток прямых и портфельных иностранных инвестиций (ПИИ) в страну, в % ВВП



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

3. Краткосрочный прогноз – переоценка текущего счёта

Согласно сентябрьскому докладу о денежно-кредитной политике, прогноз профицита текущего счета в 2019 году понижен до 83 млрд долл., или на 15 млрд долл. по сравнению с предыдущим июньским прогнозом. Также снижена среднегодовая стоимость барреля российской нефти до 63 с 65 долларов. При этом стоимость экспорта товаров уменьшена до 415 млрд долл., или на 19 млрд долл. По всей видимости, Банк России в своей оценке учитывает достаточно сильное падение физических объемов экспорта, поскольку пересмотр нефтяных цен в меньшую сторону на два доллара может привести к снижению стоимости экспорта примерно на 7 млрд долл. Оценка стоимости импорта осталась практически неизменной и составила 249 млрд долл. При сохранении тенденции последних месяцев в динамике импорта, по нашим оценкам, его стоимость по итогам года может превысить 250 млрд долл.

Одновременно в меньшую сторону пересмотрен прогноз чистого оттока капитала частного сектора – с 50 до 43 млрд долл. (с учётом ошибок и пропусков). Это означает, что Банк России ожидает увеличение интенсивности оттока в четвертом квартале до 16 млрд долл., что выше аналогичного периода прошлого года и предыдущего квартала. Наш предыдущий прогноз предполагал значительно больший отток капитала во втором полугодии. Однако начавшееся замедление роста чистой МИП банковской системы в случае его продолжения может привести к тому, что чистый отток капитала частного сектора в текущем году не превысит 40 млрд долл. против 63 млрд годом ранее. В этой связи мы понижаем наш прогноз по курсу и до конца года ожидаем ослабление национальной валюты до 66–68 рублей за доллар.

4. Основные риски

Риски **снижения нефтяных цен** за последний квартал резко возросли. Продолжающаяся торговая война США с Китаем, а также неопределенность условий Brexit могут привести к более сильному торможению экономического роста мировой экономики по сравнению с текущими прогнозами. Сокращение внешнего спроса негативно скажется на объемах российского экспорта, а инвестиционные риски снизят привлекательность российских активов.

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
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