



Комментарии о Государстве и Бизнесе

271

14 апреля 2020

Платёжный баланс

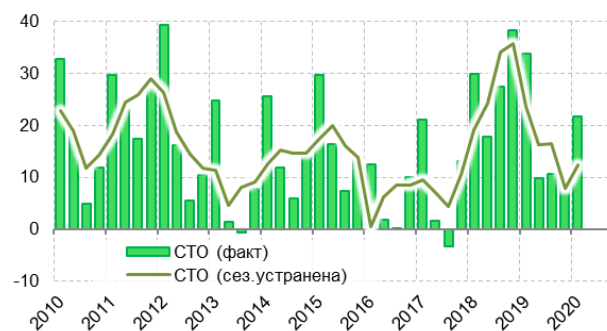
Под влиянием пандемии и падения нефтяных цен

В первом квартале 2020 года произошло сокращение торгового баланса. Падение нефтяных цен и внешнего спроса привели к резкому снижению стоимости топливного экспорта. При этом импорт практически не изменился, несмотря на ослабление рубля. За счёт сокращения отрицательного сальдо инвестиционных доходов и текущих трансфертов положительное сальдо текущего счета оказалось на достаточно комфортном уровне. Отток капитала пока ещё остается ниже, чем в первом квартале прошлого года, что оказало некоторую поддержку рублю. Однако при низких нефтяных ценах на уровне 20–40 долл./барр. до конца текущего года сальдо счёта текущих операций может стать отрицательным, а отток капитала – усилиться.

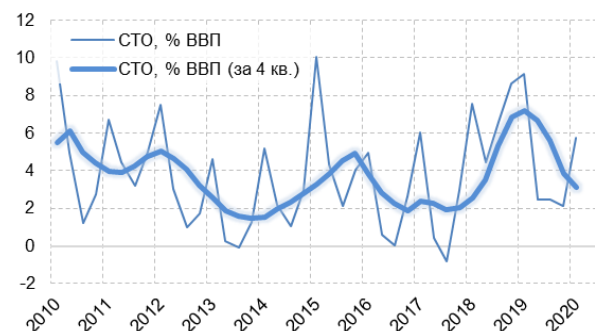
Банк России опубликовал оценку платёжного баланса за первый квартал 2020 года. Положительное **сальдо счёта текущих операций** (СТО) составило 21 млрд долл. (рис. 1), или 5,7% к ВВП (рис. 2). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года профицит сократился почти на треть. Однако с устранённой сезонностью профицит СТО превысил 12 млрд долл., увеличившись в полтора раза по сравнению с предыдущим кварталом.

Сальдо по финансовому счёту (с учётом ошибок и пропусков, но без международных резервов) в первом квартале вернулось к отрицательным значениям и составило -17 млрд долл., незначительно превысив прошлогодний уровень. Практически весь этот дефицит финансового счёта был вызван чистым оттоком капитала частного сектора, в то время как сальдо финансового счёта госсектора и Банка России оказалось нулевым (таблица 1). При этом приток прямых иностранных инвестиций в страну сократился практически до нуля в первом квартале.

Международные резервы за первый квартал выросли всего на 5 млрд долл. В январе-феврале резервы увеличились почти на 15 млрд долл., две трети из которых составила покупка валюты Минфином. В марте Банк России начал упреждающую продажу валюты в рамках реализации бюджетного правила из-за падения нефтяных цен, а также стал продавать валюту из собственных резервов (в рамках сделки с акциями Сбербанка) при снижении нефтяных цен ниже 25 долл./барр. В результате резервы только за один месяц сократились на 10 млрд долл. Эти меры позволили остановить падение рубля.

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

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

Рис. 2. Динамика счёта текущих операций, в % ВВП**Таблица 1. Квартальная динамика финансового счёта платёжного баланса, млрд долл.**

	2019				2020
	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв
Сальдо финансового счёта и операций с капиталом*	-15,3	6,7	5,3	5,2	-16,7
госсектор	8,8	5,6	3,2	5,4	0,3
вторичный рынок госбумаг	5,0	10,5	1,3	3,7	1,1
частный сектор*	-24,0	1,1	2,2	-0,2	-17,1
банковский сектор	-12,3	-13,3	-2,1	9,8	-9,3
покупка (-) наличной валюты населением	-2,3	-1,8	-1,9	-1,6	н/д
нефинансовый сектор	-11,7	14,4	4,3	-10,0	-7,8
сальдо прямых и портфельных инвестиций	0,3	0,9	1,2	-3,5	-8,9

* С учетом чистых ошибок и пропусков.

Источники: база данных CEIC, Банк России.

1. СТО: сокращение торгового профицита частично компенсировалось снижением дефицита по остальным статьям текущего счёта

В первом квартале 2020 года **стоимость экспорта** товаров сократилась до 88 млрд долл., что на 14% ниже, чем за тот же период прошлого года. Основной причиной стало снижение экспортных цен. Стоимость барреля российской нефти на мировом рынке упала до 49 долл./барр., снизившись на 22% г/г. Примерно в тех же масштабах **снизилась стоимость экспорта сырой нефти (-17%) и нефтепродуктов (-22%)**. Основное падение экспорта произошло в марте, когда котировки Urals в моменте упали до уровня 10 долл./барр., а среднемесячная цена барреля составила всего 29 долларов.

Со второго квартала к ценовому фактору добавится сокращение объемов экспорта из-за новой нефтяной сделки ОПЕК+. Апрельское соглашение предполагает трехступенчатое сокращение добычи. В России добыча нефти в мае-июне может снизиться до 8,5 млн барр./сутки (без учета газового конденсата), с июля составит 9 млн барр./сутки, а с 2021 года – 9,5 млн барр./сутки. В результате среднегодовой объем добычи нефти и газового конденсата упадет на 10% в 2020 году, а в последующие годы можно ожидать слабого роста. Провал, сопоставимый с добычей нефти, ждёт и нефтепереработку. Возможно, падение будем меньшим за счет роста добычи газового конденсата, который не подпадает под регулирование. Но для этого необходимо как минимум увеличить добычу газа.

Стоимость экспорта газа в первом квартале снизилась почти вдвое по сравнению с началом 2019 года. В Европе, основном импортере российского природного газа, из-за относительно теплой зимы и карантинных мер запасы газа в хранилищах в конце марта оказались на самом высоком уровне за всю историю наблюдений. Избыток предложения и снижение спроса из-за карантинных мер привели к падению цен ниже 100 долл./тыс. м³ на нидерландском хабе, хотя в прошлом году цены были почти в два раза выше.

Сокращение мировой экономики в 2020 году приведет к снижению спроса не только на топливо, но и на металлы. Спрос на алюминий, согласно подсчетам Morgan Stanley, упадет примерно на 12%, а затоваривание складов будет оказывать давление на цены в течение нескольких лет. По данным UBS, около 15% медных рудников в мире и 20% цинковых шахт приостановили производство или функционируют с ограниченной мощностью. Цены на медь упали на 20% в текущем году, цинк и алюминий потеряли в цене по 18%. Тем не менее **стоимость прочего экспорта** (без углеводородного сырья) в первом квартале превысила 40 млрд долл., увеличившись почти на 2% г/г (рис. 3). С исключённым сезонным фактором экспорт этих товаров практически не изменился по сравнению с предыдущим кварталом. Однако в условиях резкого торможения мировой экономики падения прочего экспорта во втором квартале избежать не получится.

Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.



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

Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Из-за повсеместного карантина мировой спрос на товарных рынках в мире, по разным оценкам, может упасть на 15–25% в ближайшие месяцы. Разноскоростная пандемия (Китай уже прошел пик заболеваемости, Европа, по всей видимости, на пике, а США еще только на подходе к нему) не позволит полностью снять все ограничения и открыть границы раньше осени. Полностью решить проблему поможет вакцина от коронавируса. Новость о ее появлении и начале использования станет драйвером для роста мировых рынков.

Стоимость импорта товаров в первом квартале составила почти 56 млрд долл. (рис. 4), практически не изменившись по сравнению с предыдущим годом. С устранённой сезонностью стоимость снизилась на 5% к предыдущему кварталу. Основное снижение импорта произошло в феврале (-7% м/м со снятой сезонностью) и продолжилось в марте (-3% м/м). В наибольшей степени сократился инвестиционный импорт, главным образом в части автомобилей и электрооборудования. Приостановка деятельности отдельных предприятий в Китае негативно сказалась на всей цепочке добавленной стоимости, в том числе в

европейских странах, откуда осуществляется достаточно большой объем поставок машин и оборудования. Резкое ослабление рубля по отношению к доллару (в номинальном выражении на 3% в феврале и на 13% в марте) привело к росту стоимости ввозимых товаров в рублевом выражении, к снижению и без того слабого спроса.

Совокупный дефицит по остальным статьям СТО (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) в первом квартале составил 10 млрд долл., снизившись на 21% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В начале года почти в два раза сократилось отрицательное сальдо инвестиционных доходов за счет роста доходов к получению и сокращения выплаченных доходов. Более чем на треть сократились переводы мигрантов за рубеж из-за закрытия границ и сокращения численности работающих в России. При этом значимого сокращения отрицательного сальдо баланса услуг в первом квартале не произошло (-4% г/г). Затраты на зарубежные поездки российских граждан сократились на 14%. Одновременно на 22% г/г сократились затраты иностранцев в России. В результате отрицательное сальдо по поездкам в первом квартале составило 4 млрд долл. и при практически полном закрытии границ во втором квартале это дефицит может резко сократиться. С устранённой сезонностью **падение совокупного дефицита неторговых операций** в первом квартале составило 37% к предыдущему периоду и еще больше возрастет в ближайшее время. Пандемия коронавируса, как показывают индексы PMI, в наибольшей степени ударила по услугам.

2. Финансовый счёт частного сектора вновь стал дефицитным

Сальдо финансового счёта (с учётом ошибок и пропусков) в первом квартале 2020 года сложилось отрицательным и составило -17 млрд долл., незначительно увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. **Баланс госсектора и Банка России** оказался практически нулевым (таблица 1) – обязательства сократились на 1 млрд долл. и на чуть большую сумму сократились зарубежные активы. На конец марта, по данным Национального расчётного депозитария, доля нерезидентов в ОФЗ составила 31,2%, а их портфель сократился до 2,84 трлн руб. Нерезиденты в марте продали ОФЗ на рекордные 284 млрд руб. (на 10%). Мартовский отток из ОФЗ стал рекордным месячным сокращением как доли нерезидентов, так и их вложений в гособлигации, полностью нивелировав приток средств в январе-феврале. Причиной продажи госбумаг нерезидентами стали возросшие риски и уход в безрисковые активы.

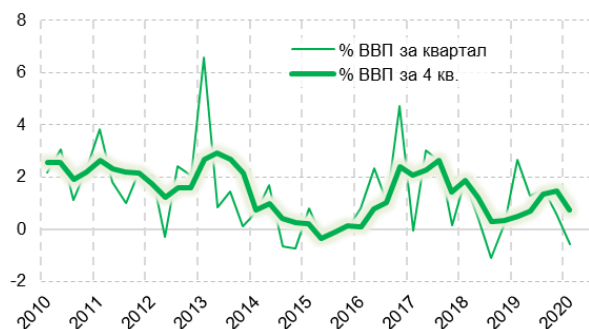
В первом квартале текущего года **чистый отток капитала частного сектора** превысил 17 млрд долл. (24 млрд долл. годом ранее, рис. 5). В то же время интенсивность оттока, измеряемая относительно профицита СТО, выросла до 79% против 71% в первом квартале прошлого года. Чистый вывоз капитала нефинансовым сектором в первом квартале составил 8 млрд долл. (с учётом ошибок и пропусков, таблица 1), главным образом за счет отрицательного баланса прямых и портфельных инвестиций в страну и за рубеж. Приток **прямых инвестиции в страну** в условиях приближающейся рецессии оказался практически нулевым. Учитывая реинвестированные доходы, участие нерезидентов в капитале российских компаний и задолженность по долговым инструментам перед прямыми инвесторами стали сокращаться. Ускорило сокращение портфельных инвестиций из-за снижения склонности к риску. В масштабах экономики организованные инвестиции в страну в первом квартале, по нашим оценкам, сократились на 0,6% ВВП (рис. 6).

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



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

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



Снизилась заимствования предприятий на внешних рынках, что привело к резкому сокращению внешнего долга до 306 млрд долл., или на 24 млрд долл. за квартал. Половина этого сокращения пришлось на задолженность перед прямыми инвесторами и еще на 9 млрд долл. сократились кредиты и займы.

Сальдо финансового счета банковской системы в первом квартале вновь стало отрицательным и составило -9 млрд долл. (-12 млрд долл. за аналогичный период 2019 года). Примерно в равной степени увеличились зарубежные активы и сократились обязательства. Рост активов мог быть связан с аккумулярованием валюты для платежей по внешнему долгу частного сектора, с рисками дальнейшего ослабления рубля, а также ростом спроса населения на наличную валюту.

3. Основные риски

В условиях крайне негативного влияния пандемии на мировую экономику вырос спрос на безрисковые активы. В этой связи мы ожидаем дальнейшего роста оттока капитала из страны. Низкие цены на нефть и сокращение добычи нефти приведут к снижению стоимости экспорта. Частично это будет компенсировано снижением импорта из-за падения внутреннего спроса. Однако масштабы этих изменений в настоящее время трудно оценить. С одной стороны, пока ещё мало макроэкономических данных, на основании которых можно оценить влияние карантинных мер. Во-вторых, трудно оценить длительность пандемии и действующих ограничений. Ниже перечислены ключевые, с нашей точки зрения, риски.

Риск продления карантинных мер. Европа может оставить границы Шенгенской зоны закрытыми до конца сентября. Такое решение связано с разной скоростью протекания эпидемии в мире: так, в США пик распространения инфекции только ожидается, а в странах Азии не исключена вторая волна.

Риск снижения нефтяных цен. Несмотря на новую сделку ОПЕК+ по сокращению добычи на 9,7 млн барр./сутки с 1 мая, в апреле цены будут находиться под влиянием огромного профицита нефти на мировом рынке. Даже после восстановления спроса давление на цены будут оказывать высокие запасы нефти.

Риск мировой рецессии. Из-за коронавирусной пандемии многие страны ввели режим чрезвычайного положения или карантинные меры. Это привело к частичной или полной приостановке некоторых производств и услуг. В результате мировая экономика оказалась на грани рецессии. Полного снятия карантинных мер из-за пандемии вряд ли стоит ожидать раньше августа. Это означает, что мировая экономика во втором и третьем кварталах может оказаться в рецессии. По итогам 2020 года большинство экспертов ожидают сокращения мировой экономики.

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
Игорь Сафонов
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 2020 году