



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

288

10 июня 2020

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

## Платёжный баланс

### *В мае отток усилился, но и профицит текущего счёта вырос*

*Сальдо счёта текущих операций в мае 2020 года резко выросло по сравнению с предыдущем месяцем и аналогичным периодом прошлого года. Этому способствовал, главным образом, рост экспортной выручки на фоне почти двукратного роста нефтяных цен. На фоне роста текущего профицита чистый отток капитала в мае ускорился. Однако давление на рубль будут сдерживать продажи валюты в рамках бюджетного правила даже при росте цен выше планки отсечения, а также медленное восстановление импорта товаров и услуг в условиях сокращения доходов населения и поэтапного открытия границ.*

Согласно данным Банка России<sup>1</sup>, положительное сальдо счёта текущих операций (СТО) в январе-мае 2020 года составило 28,9 млрд долл. Исходя из оценок за первые четыре месяца, профицит СТО в мае составил 5,4 млрд долл., резко увеличившись по сравнению с 3,6 млрд долл. годом ранее и 1,8 млрд долл. в предыдущем месяце. С устраненной сезонностью, после трех месяцев снижения подряд, профицит СТО в мае поднялся до 6,7 млрд долл. (рис. 1), максимального значения с апреля 2019 года.

Положительное сальдо торгового баланса за последние пять месяцев составило 43,2 млрд долл., в том числе 7,6 млрд долл. в мае (рис. 1). Торговый профицит вырос в 2,3 раза по сравнению с апрелем, что, очевидно, связано с ростом экспортной выручки на фоне почти двукратного увеличения среднемесячной цены российской нефти на мировом рынке. Несмотря на укрепление реального курса рубля к доллару в мае почти на 5%, в условиях действия ограничительных мер, роста безработицы и снижения реальных доходов населения стоимость импорта, скорее всего, также снизилась (с устраненной сезонностью)<sup>2</sup>.

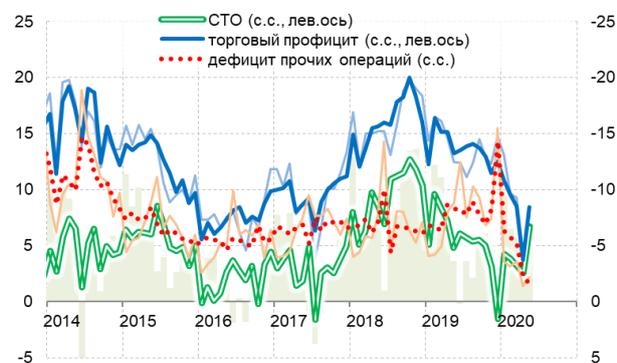
Совокупный дефицит остальных компонентов счёта текущих операций, по нашим расчетам, составил в мае 2,2 млрд долл. (8,8 млрд. долл. за аналогичный период прошлого года и 1,4 млрд долл. в апреле). С устраненной сезонностью дефицит сократился в мае до 1,7 млрд долл. – минимального значения с 2007 года, когда Банка России стал публиковать

<sup>1</sup> URL: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/bop-eval/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/bop-eval/)

<sup>2</sup> На момент публикации платежного баланса данные по экспорту и импорту за апрели и май отсутствовали.

платежный баланс на ежемесячной основе (рис. 1). В мае, скорее всего, продолжилось снижение стоимости импорта услуг из-за закрытия границ, после их «обнуления» в апреле, когда практически полностью приостановились все поездки<sup>3</sup>.

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



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

**Рис. 2. Динамика чистого оттока капитала и резервов, млрд долл.**



Чистый отток капитала частного сектора, согласно данным Банка России, в январе-мае 2020 года составил 33,5 млрд долл. (рис. 2). В мае отток достиг почти 10 млрд долл. – это максимальный ежемесячный объем с начала года, при этом годом ранее он не превышал одного миллиарда. В то же время сальдо финансового счета госсектора и Банка России (без учета резервных активов), по нашим расчетам, в мае было близко к нулю. Объем вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД сократился всего на 8,7 млрд руб., а их доля на рынке составила 30,3% по состоянию на 4 июня.

Согласно данным Банка России, международные резервы в мае сократились на 5,1 млрд долл. по сравнению с 2,4 млрд долл. в предыдущем месяце и 9,9 млрд долл. в марте (рис. 2). При этом с марта по май Банк России осуществлял продажу валюты как в рамках механизма бюджетного правила (на сумму 8,4 млрд долл.<sup>4</sup>), так и в рамках сделки с пакетом акций Сбербанка (на сумму 4,3 млрд долл.<sup>5</sup>). Возникает вопрос, за счет какого еще механизма резервы сократились на 4,7 млрд долл. (5,1+2,4+9,9-8,4-4,3)?

В июне нефтяные котировки, на фоне продления действия нижней планки добычи нефти еще на два месяца, поднимались до цены отсечения 42,4 долл./барр., выше которой Банк России должен покупать валюту для последующего зачисления в ФНБ. Однако Банк России, по всей видимости, будет продавать валюту и при более высоких ценах, учитывая не только падение цен, но и сокращение объемов. Как сказала Э. Набиуллина на своей пресс-конференции 5 июня: «При этом очень важно понимать, что для расчета базовых нефтегазовых доходов используется прогноз объемов добычи и экспорта нефти и природного газа, который был сформирован еще осенью прошлого года при подготовке бюджета соответствующего. И, в частности, ограничения на добычу, связанные со сделкой ОПЕК+, не повлияют на расчеты этих базовых нефтегазовых доходов. Это отражает логику

<sup>3</sup> Пухов С. «Обнуление» дефицита внешней торговли услугами в апреле // Комментарии о Государстве и Бизнесе. № 279. 20 мая 2020 г. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/366228886.pdf>

<sup>4</sup> URL: <https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/>

<sup>5</sup> URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=6819>

бюджетного правила, которое смягчает влияние на экономику изменения цен, и поэтому мы в рамках бюджетного правила по поручению Минфина будем это делать, когда наступят соответствующие события». Сказано расплывчато, но логика понята.

Таким образом, рост нефтяных цен, сохраняющаяся продажа валюты Банком России, а также медленное восстановление импорта товаров и услуг в условиях падения доходов населения и поэтапного открытия границ, будут оказывать поддержку рублю в июне.

*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. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: [info\\_dcenter@hse.ru](mailto:info_dcenter@hse.ru), <http://dcenter.hse.ru/>

**ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ:** тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: [press@hse.ru](mailto: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 2020 году.