Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

299

15 июля 2020

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

Платёжный баланс

Отток капитала за счёт резервов

Во втором квартале 2020 года произошло дальнейшее сокращение торгового баланса. Падение нефтяных цен и внешнего спроса привели к резкому снижению стоимости топливного экспорта. При этом импорт сократился в меньшей степени. За счёт сокращения отрицательного сальдо услуг и инвестиционных доходов сальдо текущего счета осталось в положительной области, хотя и близким к нулю. Отток капитала оказался высоким для второго квартала и финансировался за счёт валютных резервов. На мировых рынках сформировался спрос на безрисковые активы, что сопровождалось оттоком капитала из развивающихся стран. В условиях сохраняющихся рисков в мировой экономике мы ожидаем, что отток капитала частного сектора продолжится.

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса за второй квартал 2020 года. Положительное **сальдо счёта текущих операций** (СТО) сократилось до символического 1 млрд долл. (рис. 1), или 0,2% к ВВП (рис. 2). В предыдущем квартале профицит достигал 22 млрд долл. (5,7% ВВП), а годом ранее – около 10 млрд долл. (2,4% ВВП). С устранённой сезонностью профицит СТО в апреле-июне составил 8 млрд долл., снизившись до минимального уровня за последние 11 кварталов и на 30% по сравнению с предыдущим кварталом.

Сальдо по финансовому счету (с учётом ошибок и пропусков, но без международных резервов) во втором квартале сформировалось отрицательным (в методологии РПБ5) и составило -14 млрд долл. Второй квартал подряд прирост зарубежных активов превышает прирост обязательств. Как и кварталом ранее, практически весь этот дефицит финансового счета был вызван чистым оттоком капитала частного сектора (12 млрд долл., таблица 1). Сальдо финансового счета госсектора и Банка России находится вблизи нулевых показателей, при этом приток нерезидентов на вторичный рынок госбумаг во втором квартале оказался в пять раз меньше, чем год назад. Если в первом квартале финансовый дефицит финансировался за счет профицита СТО, то во втором квартале – за счет международных резервов.

Международные резервы за второй квартал сократились почти на 13 млрд долл. после их роста в предыдущем квартале на 5 млрд долл. В марте Банк России начал упреждающую продажу валюту в рамках реализации бюджетного правила из-за падения нефтяных цен, а при их снижении ниже 25 долл./барр. стал продавать валюту из собственных резервов в рамках сделки с акциями Сбербанка. Эти меры позволили сдержать обесценение рубля, реальный эффективный курс которого во втором квартале снизился на 4,8% после ослабления на 2,3% в начале года.

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

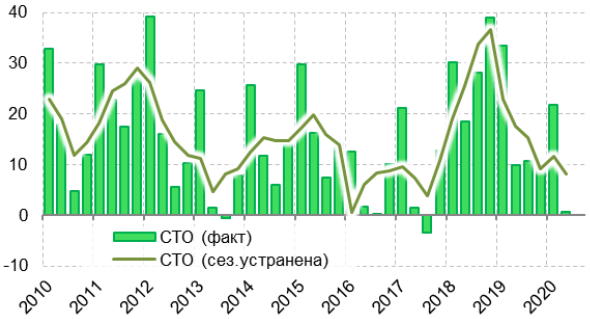
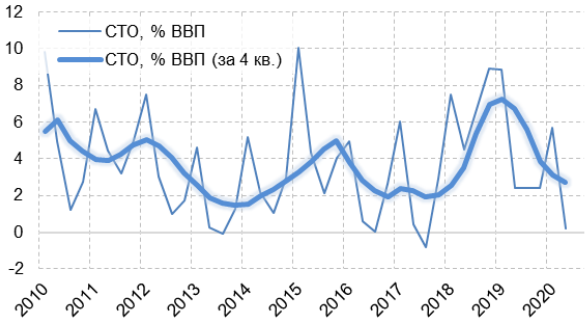


Рис. 2. Динамика счёта текущих операций, в % ВВП



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

Таблица 1. Квартальная динамика финансового счета платежного баланса, млрд долл.

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

* с учетом чистых ошибок и пропусков.
Источники: база данных CEIC, Банк России.

1. Обнуление счета текущих операций

Во втором квартале 2020 года **стоимость экспорта** товаров сократилась до 68 млрд долл., что на треть ниже, чем за тот же период прошлого года. Основной причиной падения стоимости стало снижение экспортных цен и физических объемов. Стоимость барреля российской нефти на мировом рынке упала до 29 долл. в среднем за квартал, или на 58% г/г. Экспорт российской нефти в физическом выражении сократился на 9% г/г из-за новой нефтяной сделки ОПЕК+[1]. В результате **стоимость экспорта сырой нефти** во втором квартале составила менее 13 млрд долл., что стало минимальным показателем за последние 16 лет.

[1] Апрельское соглашение предполагало 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 июне договорились продлить первую фазу еще на один месяц.

Стоимость экспорта российского газа во втором квартале снизилась еще больше – до 4 млрд долл. (18-летний минимум), или почти в три раза по сравнению со вторым кварталом 2019 года. В Европе из-за карантинных мер сократился спрос, а запасы газа в хранилищах оказались рекордными. Профицит природного газа и СПГ привели к падению цен в конце весны до исторических минимумов. Так, на газовом хабе в австрийском Баумгартене, наиболее приближенном к России, спотовая цена газа в пересчете на тысячу кубометров опускалась во второй половине мая до 50 долл.

Стоимость прочего экспорта (без углеводородного сырья) во втором квартале составила 40 млрд долл.[2], снизившись всего на 8% г/г (рис. 3). С исключённым сезонным фактором экспорт этих товаров по сравнению с предыдущим кварталом сократился на 3%. В условиях резкого сжатия мировой экономики и торговли[3] сокращения прочего экспорта избежать не получилось. При этом, впервые за многие годы, стоимость прочего экспорта превысила стоимость экспорта углеводородного сырья.

Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.

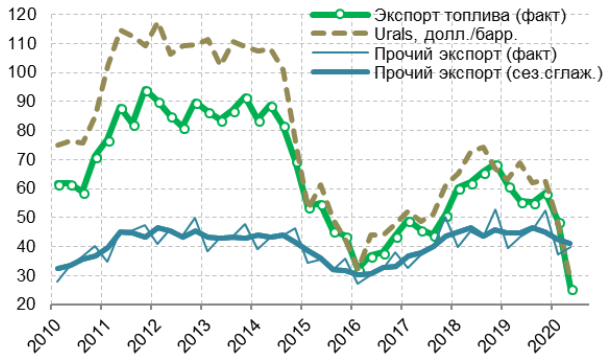
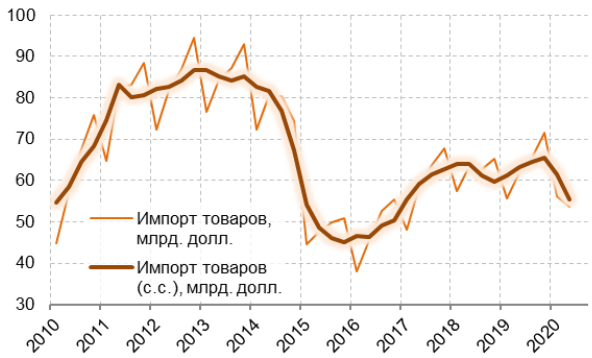


Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

Стоимость импорта товаров во втором квартале составила 54 млрд долл. (рис. 4), сократившись на 14% по сравнению с предыдущим годом. С устранённой сезонностью импорт сократился на 10% кв/кв (в первом квартале – на 6%). Несмотря на усиление спада в квартальном выражении, своего локального дна импорт достиг в апреле и в последующие месяцы с устраненной сезонностью наметился восстановительный рост. Приостановка деятельности предприятий во всем мире из-за пандемии негативно сказалась на всей цепочке добавленной стоимости. Ослабление рубля во втором квартале (на 13% кв/кв в номинальном и на 8% в реальном выражении ко всем валютам) привело к росту стоимости ввозимых товаров в рублевом выражении, к снижению и без того слабого потребительского спроса.

Совокупный дефицит по остальным статьям СТО (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) во втором квартале сократился до 14 млрд долл. против 30 млрд долл. годом ранее. Отрицательный баланс услуг сократился до минимального уровня за последние 14

[2] Банк России пересмотрел стоимость прочего экспорта в первом квартале 2020 года в сторону понижения – с 40 до 37 млрд долл.

[3] Мировая торговля в апреле рухнула на 17%, большее падение (-20%) наблюдалось в последний раз лишь в период мирового кризиса в январе 2009 года.

лет (-2 млрд долл.). Закрытие границ из-за карантинных мер привело к «обнулению» зарубежных поездок как в Россию, так и за рубеж. Доходы к выплате нерезидентам упали до 17 млрд долл., или на треть по сравнению с предыдущим годом. С устранённой сезонностью совокупный дефицит неторговых операций во втором квартале сократился на четверть к предыдущему периоду. Это способствовало удержанию СТО в положительной области.

2. Отток капитал финансируется за счет резервов

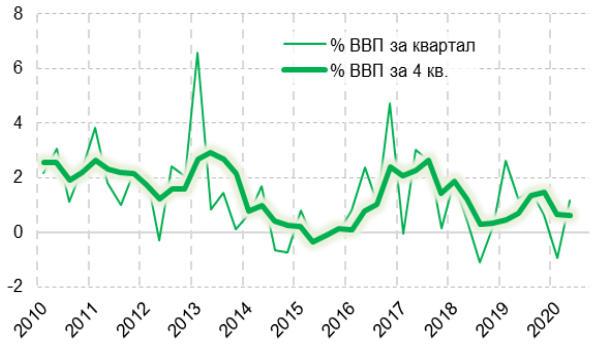
Во втором квартале вложения в зарубежные активы превысили рост обязательств. В результате сальдо финансового счёта с учётом ошибок и пропусков сложилось отрицательным и составило -14 млрд долл. (в методологии РПБ5). Второй квартал подряд финансовый счет остается дефицитным.

Баланс госсектора и Банка России, как и кварталом ранее, оказался практически нулевым (табл. 1) – обязательства сократились на 0,5 млрд долл. и на чуть большую сумму сократились зарубежные активы. Приток средств нерезидентов на вторичном рынке госбумаг во втором квартале составил всего 2 млрд долл. – в пять раз меньше, чем в прошлом году. На конец июня, по данным Национального расчетного депозитария, доля нерезидентов в ОФЗ сократилась до 26,9% с 31,7% на конец марта. Потенциал роста цен на гособлигации практически исчерпан, а доходность стала малопривлекательной с учетом сохраняющихся рисков.

Во втором квартале **чистый отток капитала частного сектора** сократился до 7 млрд долл. (13 млрд долл. годом ранее и 10 млрд долл. в начале года, рис. 5). Несмотря на снижение оттока, он остается достаточно высоким, особенно в условиях обнуления СТО. Финансирование оттока происходило за счет резервов денежных властей – в отличие от первого квартала текущего года, когда профицит СТО полностью покрывал отток.

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.

Со стороны **нефинансового сектора** отток составил около 5 млрд долл. (с учётом ошибок и пропусков, табл. 1). Наблюдался двукратный рост прямых и портфельных инвестиций в зарубежные активы, что логично при возросших рисках и росте стоимости зарубежных активов. Одновременно выросли прямые иностранные инвестиции в Россию, хотя в значительной части они были сформированы за счет реинвестированных доходов. С учетом

сокращения портфельных вложений в российские активы, организованные инвестиции в страну во втором квартале, по нашим оценкам, составили 1,2% ВВП (рис. 6).

Банковская система во втором квартале продолжила сокращать свои внешние обязательства, причем в больших объемах, чем раньше, несмотря на существенное снижение внешнего долга. В условиях возросших платежей по обязательствам банки вновь сократили свои зарубежные активы после их роста в предыдущем квартале. В результате сальдо операций по финансовому счету банковской системы (обязательства минус активы) второй квартал остается отрицательным и в апреле-июне составило -7 млрд долл. (-13 млрд долл. за аналогичный период 2019 года).

3. Основные риски

В условиях крайне негативного влияния пандемии на мировую экономику вырос спрос на безрисковые активы. Цены на золото в среднем за второй квартал выросли на 8% к предыдущему периоду и на 31% по отношению к прошлому году. Доллар к основным валютам укрепился, соответственно, на 2% кв/кв и 3% г/г. С учетом сохраняющихся рисков мы ожидаем, что вывод капитала из страны продолжится.

Риск продления/возобновления карантинных мер. В последние месяцы наблюдается рост заболеваемости коронавирусом в мире. Основным очагом пандемии остаются США, на второй и третьей позиции оказались Бразилия и Индия. По мнению ВОЗ, пандемия COVID-19 в мире еще не достигла своего пика. Во многих странах отмечается повторный всплеск заболеваемости после смягчения ограничений и открытия границ.

Риск снижения нефтяных цен. Несмотря на сделку ОПЕК+ по сокращению добычи и формирование дефицита нефти на рынке в июне-июле, свободных мощностей по хранению нефти и нефтепродуктов практически не осталось. Это означает, что любое новое сокращение спроса может привести к снижению цен.

Санкционные риски. В предвыборных условиях возрастают риски объявления новых американских санкций по отношению к России.

Торговые войны. В условиях глобальной рецессии и падения объемов мировой торговли, торговые войны становятся одним из инструментов в международной политике. Очередное обострение отношений между США и Китаем может косвенным образом затронуть и другие страны.

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, http://dcenter.hse.ru/

Пресс-служба НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: 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.