



Комментарии о Государстве и Бизнесе

358

23 апреля 2021

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

Платежный баланс

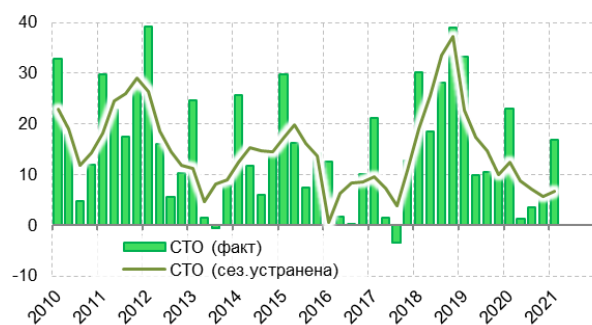
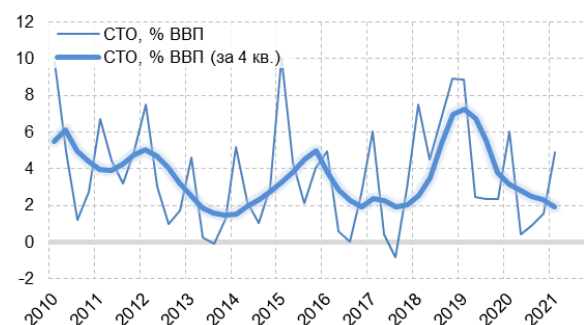
Нерезиденты уходят с рынка госбумаг

В первом квартале 2021 г. возобновился вывод средств нерезидентов из рублевых гособлигаций – отток составил более 3 млрд долл. Чистый вывоз капитала частного сектора составил 12 млрд долл. – банки и предприятия активно наращивали валютные активы, при этом обязательства перед нерезидентами за квартал практически не изменились. В случае дальнейшего ужесточения американских санкций с рынка ОФЗ, по нашему мнению, может быть выведено более 1 трлн руб. по итогам текущего года, а чистый отток капитала частного сектора может превысить 40 млрд долл. Это приведет к ослаблению рубля и резкому замедлению роста стоимости импорта товаров.

Согласно оценкам Банка России, положительное **сальдо счета текущих операций** (СТО) в первом квартале 2021 г. составило 17 млрд долл. против 23 млрд долл. годом ранее (рис. 1). Сокращение СТО по сравнению с предыдущим годом в основном было связано со снижением экспорта товаров и услуг более чем на 4 млрд долл., а также полученных доходов от нерезидентов на 2 млрд долл. Прирост стоимости импорта товаров был компенсирован снижением импорта услуг.

С устраненной сезонностью профицит СТО в первом квартале 2021 г. вырос на 21% (квартал к кварталу), компенсировав потери предыдущего периода (рис. 1). Третий квартал подряд растет стоимость экспорта без учета товаров ТЭК, однако рост замедлился до 1% против 3 и 9% соответственно в четвертом и третьем кварталах прошлого года (рис. 3). Росту экспорта, в том числе топлива, благоприятствовала ценовая конъюнктура и восстановление внешнего спроса. Также третий месяц подряд уверенно растет стоимость импорта товаров (рис. 4), ежеквартальные темпы роста которого составляют 6–9% с устраненной сезонностью. Основным положительный вклад вносит импорт инвестиционных товаров.

В целом за четыре последних квартала приток валюты по текущим операциям снизился до 28 млрд долл., или 1,9% ВВП (минимальный уровень с начала 2014 г.), в т.ч. 4,9% ВВП за первый квартал текущего года (рис. 2).

Рис. 1. Динамика счета текущих операций, млрд долл.**Рис. 2. Динамика счета текущих операций, % ВВП****Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.****Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.**

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

Сальдо по финансовому счету с учетом ошибок и пропусков, но без международных резервов в первом квартале 2021 г. сформировалось отрицательным (в методологии РПБ5) и составило 13 млрд долл. при дефиците 10 млрд долл. в предыдущем квартале и 18 млрд долл. годом ранее (табл. 1).

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

	2019				2020				2021
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Сальдо финансового счета и операций с капиталом*	-14,8	6,6	5,4	4,5	-18,0	-14,2	-5,8	-9,8	-13,1
Госсектор	9,1	6,0	3,3	5,4	0,2	-1,8	2,3	0,1	-1,2
вторичный рынок госбумаг	5,0	10,5	1,3	3,6	0,5	2,1	-0,5	1,3	-3,3
частный сектор*	-23,8	0,6	2,1	-0,9	-18,1	-12,3	-8,1	-9,8	-11,8
банковский сектор	-12,3	-13,3	-2,0	9,9	-9,3	-7,2	5,1	-10,3	-7,4
покупка (-) наличной валюты населением	-2,3	-1,9	-1,9	-3,4	-1,4	-3,9	-2,8	-4,7	н/д
нефинансовый сектор	-11,5	13,9	4,1	-10,8	-8,8	-5,2	-13,3	0,5	-4,4
сальдо прямых и портфельных инвестиций	0,4	1,0	1,6	-3,2	-8,9	-11,1	-0,9	-4,3	-6,5

* С учетом чистых ошибок и пропусков, в методологии РПБ5.

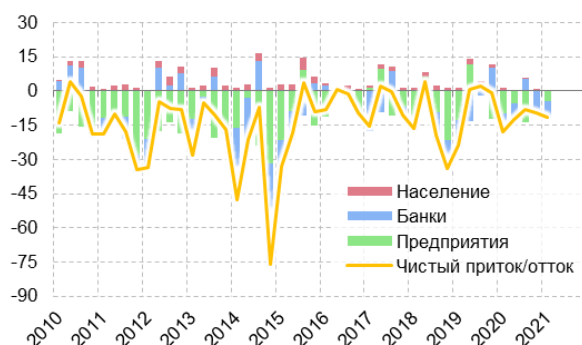
Источники: база данных CEIC, Банк России.

В первом квартале 2021 г. возобновился отток нерезидентов с рынка ОФЗ, который превысил 3 млрд долл. (табл. 1). Этому способствовали ожидания ужесточения санкций по

отношению к российским гособлигациям, которые были обнародованы в апреле и затронули участие американских финансовых организаций на первичном рынке. Большой вывод средств нерезидентов наблюдался трижды: во втором квартале 2018 г. (около 7 млрд долл.), в первом квартале 2014 и 2015 гг. (соответственно 5 и 8 млрд долл.). В настоящее время номинальный объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, оценивается на уровне чуть менее 40 млрд долл., из которых около 10 млрд долл. принадлежит американским инвесторам. В случае распространения санкций на вторичный рынок с рынка рублевых госбумаг, по нашему мнению, может быть выведено более 1 трлн руб. до конца года (примерно 12 млрд долл. в зависимости от обменного курса).

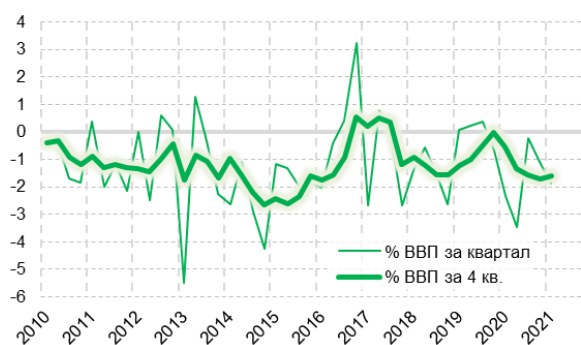
В первом квартале 2021 г. чистый отток капитала частного сектора составил 12 млрд долл., из которых 7 млрд долл. – за счет банков (рис. 5). И банки, и предприятия активно наращивали валютные активы, при этом обязательства перед нерезидентами за квартал практически не изменились. Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в реальный сектор страны растет второй квартал подряд, но их уровень – 5 млрд долл. за первый квартал – остается все еще низким по меркам, например, 2013 или даже 2019 гг. Сокращение портфельных инвестиций, а также ссуд и займов нивелировало прирост ПИИ. Одновременно увеличились прямые и портфельные инвестиции в зарубежные активы, превысившие 8 млрд долл. В результате баланс организованных инвестиций в страну в начале текущего года вновь оказался отрицательным, составив 6,5 млрд долл., или 1,9% ВВП (рис. 6).

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



Источники: база данных CEIC, Банк России.

Рис. 6. Баланс прямых и портфельных инвестиций в страну и за рубеж, % ВВП



В условиях роста нефтяных цен до 60 долл./барр. в среднем за первый квартал 2021 г. (45 долл./барр. в четвертом квартале) Минфин возобновил покупку валюты в рамках бюджетного правила. Международные резервы выросли на 3,7 млрд долл. На фоне почти полуторакратного роста нефтяных цен из-за возросшего спроса на валюту по финансовому счету и в резервы эффективный курс рубля в реальном выражении за первый квартал укрепился всего на 1,8% по отношению к предыдущему кварталу.

В случае дальнейшего ужесточения западных санкций вывод средств нерезидентов из российских гособлигаций продолжится и по итогам текущего года может составить 15 млрд долл. При этом чистый отток капитала частного сектора также усилится и, по нашему мнению, превысит 40 млрд долл. Это приведет к ослаблению рубля и резкому замедлению роста стоимости импорта товаров.

Сергей Пухов

Команда Центра развития

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алена 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 2021 г.