

Комментарии о Государстве и Бизнесе

+373 20 июля 2021 г.

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

Платежный баланс

Прямые инвесторы уходят из России

Во втором квартале 2021 г. вывод средств нерезидентов из рублевых гособлигаций существенно замедлился – отток не превысил 1 млрд долл. Чистый вывоз капитала частного сектора составил 10 млрд долл.: предприятия активно наращивали валютные активы, при этом обязательства перед нерезидентами за квартал также снизились. Сальдо организованных инвестиций в страну (прирост прямых и портфельных иностранных инвестиций) оказалось отрицательным и составило 0,8% ВВП. Ключевым фактором оттока капитала из России в краткосрочной перспективе может стать ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США. С учетом ожидаемого нами усиления оттока спекулятивного капитала портфельных инвесторов рубль в конце года может ослабнуть, а обменный курс – вернуться в диапазон выше 76 руб./долл.

Согласно оценкам Банка России, положительное сальдо счета текущих операций (СТО) во втором квартале 2021 г. составило 20 млрд долл. против 1 млрд долл. годом ранее (рис. 1). Расширение профицита СТО по сравнению с предыдущим годом было практически полностью связано с увеличением торгового баланса за счет опережающего роста экспорта (на 40 млрд долл., год к году) над более скромным, хотя и существенным, приростом импорта (на 22 млрд долл.). Консолидированное отрицательное сальдо остальных статей СТО практически не изменилось по сравнению с предыдущим годом и составило 14 млрд долл. во втором квартале.

С устраненной сезонностью профицит СТО во втором квартале 2021 г. превысил 24 млрд долл. (рис. 1). По сравнению с предыдущим периодом профицит расширился сразу на 10 млрд долл.; столь сильного прироста не наблюдалось с третьего квартала 2009 г., когда в условиях послекризисного роста он составил почти 16 млрд долл. — практически полностью за счет экспорта товаров. Во втором квартале текущего года наблюдался рост как экспорта, так и импорта товаров, баланс которых и обеспечил прирост профицита СТО. Росту экспорта углеводородного сырья благоприятствовала ценовая конъюнктура и восстановление внешнего спроса. Нефтяные котировки превысили доковидный уровень за счет действующих ограничений добычи странами ОПЕК+ и ростом спроса на бензин и авиационное топливо в условиях снятия карантинных ограничений. Стоимость экспорта без учета топлива, как и кварталом ранее, выросла на 10% (квартал к кварталу) на фоне

активного восстановления мировой экономики (рис. 3). Четвертый месяц подряд уверенно растет стоимость импорта товаров (рис. 4), ежеквартальные темпы роста составляют 7–11% с устраненной сезонностью. Основной положительный вклад вносит импорт инвестиционных товаров.

В целом за последние четыре квартала **приток валюты по текущим операциям** вырос до 46 млрд долл. или 3,0% ВВП (минимальный уровень с начала 2014 г.), в т.ч. 4,9% ВВП за второй квартал текущего года (рис. 2).

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

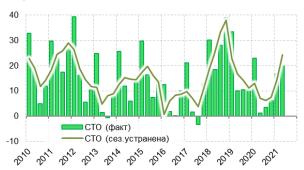


Рис. 3. Динамика стоимости экспорта,

млрд долл.

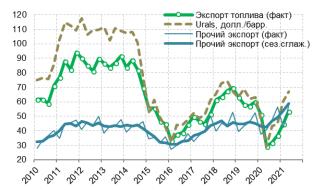


Рис. 2. Динамика счета текущих операций, в % ВВП

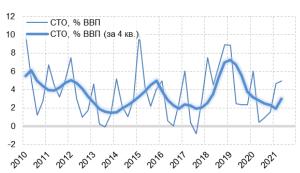


Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Источник: база данных СЕІС, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Сальдо по финансовому счету с учетом ошибок и пропусков (без международных резервов), во втором квартале 2021 г. сформировалось отрицательным (в методологии РПБ5) и составило 12 млрд долл. при дефиците 13 млрд долл. в предыдущем квартале и 14 млрд долл. годом ранее (таблица 1). Снижение интенсивности чистого оттока капитала из страны по сравнению с первым кварталом стало возможным, главным образом, за счет операций банковского сектора, в то время как по линии нефинансового сектора и, в меньшей степени, госсектора отток капитала вырос.

Во втором квартале 2021 г. продолжился отток нерезидентов с рынка **ОФЗ**, который составил 1 млрд долл. (таблица 1). Усиление инфляции, ужесточение денежно-кредитной политики Банка России и рост процентных ставок замедлили процесс вывода средств нерезидентов из страны по сравнению с предыдущим кварталом (когда он превысил 3 млрд долл.). Кроме того, проведение июньского саммита президентов России и США несколько смягчили санкционную риторику в конце квартала. В результате уже в мае

наблюдался небольшой приток средств нерезидентов на рынок рублевых гособлигаций после трехмесячного вывода капитала. По состоянию на 1 июня текущего года номинальный объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил около 40 млрд долл., а их доля в объеме рынка была 19,5% — минимальный уровень с июля 2015 г. при пике 34,9% в начале марта 2020 г. Кроме того, в мае Россия разместила два транша еврооблигаций на общую сумму 1,5 млрд евро, из которых, по данным платежного баланса, около 40% пришлось на резидентов. С учетом погашений и купонных выплат отрицательное сальдо операций госсектора и Банка России во втором квартале увеличилось до 1,7 млрд долл. (в первом квартале было меньше за счет увеличения внешних обязательств Банка России).

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

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

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

Источник: база данных СЕІС, Банк России.

Во втором квартале 2021 г. чистый отток капитала частного сектора составил 10 млрд долл. (таблица 1). Нефинансовый сектор стал основным источником оттока, который достиг 14 млрд долл. – максимального уровня за два с половиной года (рис. 5). Предприятия активно наращивали валютные активы, кроме того, возобновилось сокращение внешних обязательств. Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в реальный сектор страны оказался чисто символическим – менее 1 млрд долл. Поскольку в этот объем включены реинвестированные доходы на несколько миллиардов долларов, следовательно, прямые инвесторы выводили свои инвестиции с российского рынка. Портфельные инвестиции в страну сокращались восьмой квартал подряд, в том числе почти на 4 млрд долл. во втором квартале. В результате сальдо организованных инвестиций в страну (прирост прямых и портфельных иностранных инвестиций) оказалось отрицательным и составило 0,8% ВВП во втором квартале (рис. 6). На графике хорошо видна понижательная тенденция притока этих инвестиций, сформированная в последние пять лет. Причиной такой тенденции вряд ли является только санкционное давление в отношении российского банковского или энергетического сектора. Как отметили в рейтинговом агентстве Fitch, не видно перспектив существенной реформы прав собственности и судебной системы. Банковский сектор во втором квартале за счет сокращения зарубежных активов оказался чистым заемщиком капитала.

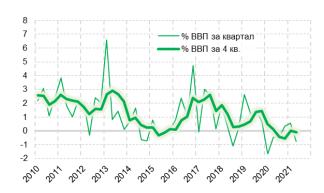
Рост нефтяных цен до 67 долл./барр. в среднем за второй квартал (+11%, квартал к кварталу) и покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила стали основным фактором увеличения международных резервов на 8,3 млрд долл. С учетом возросшего спроса на валюту по финансовому счету и в резервы эффективный курс рубля, несмотря на

рост нефтяных цен, в номинальном выражении за второй квартал вырос всего на 0,8% по отношению к предыдущему периоду, а в реальном выражении – укрепился на 1,7%.

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



Рис. 6. Прямые и портфельные инвестиции в страну, в % ВВП



Источник: база данных СЕІС, Банк России.

Ключевым фактором оттока капитала из России в краткосрочной перспективе может стать ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США. Даже усиление регуляторной риторики на эту тему способно повлечь за собой разворот капитала из спекулятивных активов в безрисковые. В меньшей степени это коснется вывода средств нерезидентов из российских гособлигаций, который сильнее реагирует на санкционную политику в части госдолга. В случае постепенной нормализации отношений между Россией и США мы не ожидаем новых санкций по отношению к госдолгу, а отток средств нерезидентов с рынка ОФЗ во втором полугодии будет незначительным и по итогам года вряд ли превысит 5 млрд долл. (наша предыдущая оценка была существенно выше – около 15 млрд). При этом чистый отток капитала частного сектора может усилиться в четвертом квартале и, по нашему мнению, в целом за год превысит 40 млрд долл. При текущих комфортных нефтяных ценах в третьем квартале мы не ожидаем снижения профицита СТО и существенного изменения обменного курса. Однако в конце года возрастет спрос на импорт, снизится положительное сальдо торгового баланса и СТО в целом. С учетом ожидаемого нами усиления оттока спекулятивного капитала портфельных инвесторов рубль может ослабнуть, а обменный курс – вернуться в диапазон выше 76 руб./долл.

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.