



Комментарии о Государстве и Бизнесе

315

17 сентября 2020

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

Платежный баланс

В августе сформировался дефицит счета текущих операций

Сальдо счета текущих операций в августе 2020 года оказалось отрицательным по сравнению с профицитом за тот же период прошлого года. Главным образом, это было вызвано более чем двукратным снижением положительного сальдо торгового баланса. Сальдо финансового счета частного сектора в августе оказалось практически нулевым, как и изменение международных резервов. В этой ситуации дефицит текущего счета балансировался притоком капитала по финансовому счету денежных властей и Центрального банка. Сентябрьский прогноз Банка России предполагает сохранение дефицита СТО до конца года, который будет балансироваться за счет притока капитала частного сектора и сокращения резервов. По нашему мнению, в условиях возросших рисков привлечь нерезидентов в страну будет проблематично без значительного повышения процентных ставок. Либо придется и дальше ослаблять рубль, чтобы сбалансировать текущий счет до конца года.

Согласно данным Банка России¹, положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в январе-августе 2020 года составило 23,3 млрд долл. Исходя из оценок за первые семь месяцев, в августе сформировался **дефицит СТО** в размере 1,3 млрд долл. при профиците месяцем ранее и за аналогичный период прошлого года. Как правило, отрицательное сальдо СТО формировалось и раньше в отдельные месяцы за счет сезонного фактора (особенно в июне и августе) и случайных факторов, но в тенденцию это не переходило (рис. 1). Трендовый показатель ни разу не опускался ниже нулевой отметки с 2007 года, когда появилась ежемесячная статистика платежного баланса. Причем снижение СТО в этом случае сопровождалось ослаблением рубля. Вот и в августе рубль потерял 5,2% в реальном выражении и 3,3% в июле.

Основной причиной понижательной тенденции в СТО, как видно из рис. 1, является динамика **торгового баланса**. Торговый профицит в августе, с учетом последних данных ФТС России и Банка России, по нашим оценкам, составил около 6 млрд долл. (рис. 1)², сократившись более чем в два раза по сравнению с уровнем прошлого года. С устраненной сезонностью торговое сальдо снизилось почти на 2% по отношению к июлю – рост экспорта товаров в августе полностью перекрыл растущий импорт несмотря на ослабление рубля.

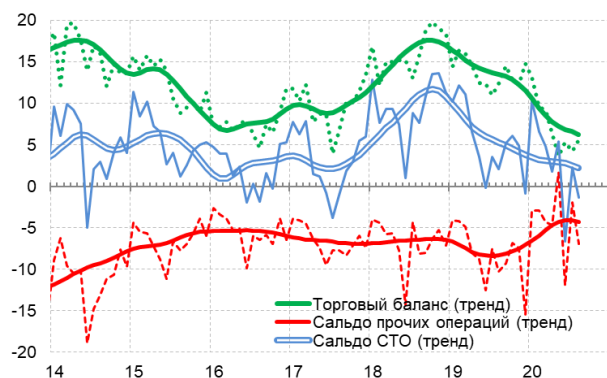
¹ URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/bop-eval/

² Исходя из оценок Банка России за первые семь месяцев, в августе торговый профицит снизился до 4,3 млрд долл. по сравнению с 6,7 млрд долл. в июле текущего года.

С октября 2018 года в динамике торгового баланса, как и в СТО, сохраняется понижательная тенденция.

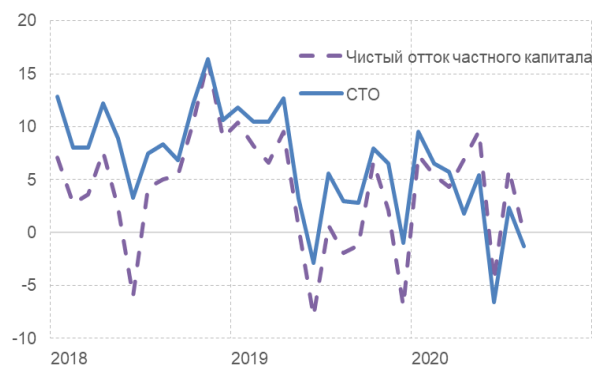
Совокупный дефицит остальных компонентов счета текущих операций, по нашим расчетам, в августе составил около 7 млрд долл. (более 10 млрд долл. за аналогичный период прошлого года и 2 млрд долл. в июле). Причем тенденция к сокращению совокупного дефицита, похоже, прекратилась (рис. 1). В свою очередь это усилит давление на СТО и, в конечном счете, на рубль.

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



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

Рис. 2. Динамика чистого оттока капитала и счета текущих операций, млрд долл.



Ослабление рубля тормозит рост импорта товаров и услуг, снижает долларовой объем инвестиционных доходов к выплате нерезидентам и балансирует, тем самым, счет текущих операций. Вместе с тем снижается и **отток капитала**, что хорошо видно на рис. 2. В августе, с учетом данных Банка России за предыдущие семь месяцев, наблюдался едва заметный, близкий к нулю приток капитала. Поскольку прирост резервов в августе также был близок к нулю, сальдо финансового счета госсектора и Центробанка (без учета резервных активов), по нашим расчетам, было положительным и составило 1,4 млрд долл. Причем, похоже, за счет операций Банка России, поскольку портфель облигаций федерального займа нерезидентов с начала года практически не меняется.

В первой декаде сентября ситуация на внешних рынках стала ухудшаться. Стали снижаться мировые фондовые рынки как развитых, так и развивающихся стран, ухудшилась конъюнктура на товарных рынках. Котировки российской нефти марки Urals с начала месяца упали почти на 16%, до 38 долл./барр. При этом, в соответствии с новым прогнозом³, **Банк России** ожидает дальнейшего падения нефтяных котировок (при среднегодовой цене 38 долл./барр.). Дефицит СТО за оставшееся время до конца года, согласно этому прогнозу, должен составить больше 20 млрд долл. (по итогам всего года ожидается профицит в размере всего 2 млрд долл. при 23 млрд долл. за восемь месяцев). «Профинансирован» он будет, по мнению регулятора, главным образом, за счет притока капитала частного сектора и сокращения резервов (примерно в равной степени), а также притока средств нерезидентов в госбумаги. По нашему мнению, в условиях возросших рисков (Турция, Беларусь, Аргентина) привлечь нерезидентов в страну будет проблематично без значительного повышения процентных ставок. Либо придется и дальше ослаблять рубль, чтобы снизить спрос на импорт и сбалансировать текущий счет до конца года.

Сергей Пухов

³ Банк России опубликовал проект основных направлений денежно-кредитной политики на ближайшие три года. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021\(2022-2023\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021(2022-2023).pdf)

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
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 2020 году.