



Комментарии о Государстве и Бизнесе

338

28 января 2021

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

Платежный баланс

Дефицит ПИИ

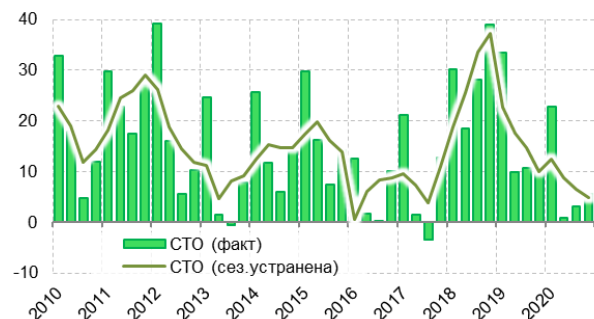
В четвертом квартале 2020 года рост цен на нефть и газ позволили увеличить профицит торгового баланса по сравнению с предыдущим кварталом. Кроме того, снизился дефицит по статье инвестиционных доходов. Однако рост отрицательного сальдо услуг и вторичных доходов ограничил рост профицита текущего счета, который составил 5,5 млрд долл. Кроме того, росту предложения валюты на внутреннем рынке способствовали сокращение международных резервов и профицит финансового счета денежных властей. Сокращение обязательств частного сектора частично компенсировалось притоком валюты от продажи зарубежных активов; при этом чистый отток капитала за четвертый квартал увеличился до 10,3 млрд долл. В текущем году ухудшения платежного баланса не ожидается.

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за четвертый квартал 2020 года. Положительное **сальдо счета текущих операций** (СТО) составило 5,5 млрд долл. (1,5% ВВП, рис. 1 и 2) против 11,2 млрд долл. (2,4% ВВП) годом ранее. С устраненной сезонностью профицит СТО сокращается непрерывно на протяжении трех кварталов подряд и в октябре-декабре снизился до 4,8 млрд долл. Это минимальное значение за последние 13 кварталов. В целом по итогам года приток валюты по текущим операциям снизился до 32 млрд долл. (2,2% ВВП) против 65 млрд долл. (3,8%) в 2019 году.

Сальдо по финансовому счету (с учетом ошибок и пропусков, но без международных резервов) в четвертом квартале сформировалось отрицательным (в методологии РПБ5) и составило 9,2 млрд долл. при дефиците 5,4 млрд долл. в предыдущем квартале и профиците 4,2 млрд долл. годом ранее (таблица 1). В четвертом квартале, как и в предыдущем периоде, снижение внешних обязательств российских банков и предприятий было частично компенсировано притоком валюты от сокращения зарубежных активов частного сектора. В результате чистый отток капитала частного сектора составил 10,3 млрд долл. в последнем квартале 2020 года. Сальдо финансового счета госсектора и Банка России в октябре-декабре было положительным за счет роста обязательств денежных властей – вновь возобновился приток средств нерезидентов на вторичный рынок госбумаг, были размещены еврооблигации на сумму 2 млрд евро, из которых 60% были приобретены нерезидентами. Дефицит финансового счета на 60% балансировался за счет профицита СТО, в остальном – за счет сокращения международных резервов. В целом за год чистый

отток капитала частного сектора вырос до 48 млрд долл. по сравнению с 23 млрд долл. в 2019 году.

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



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

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

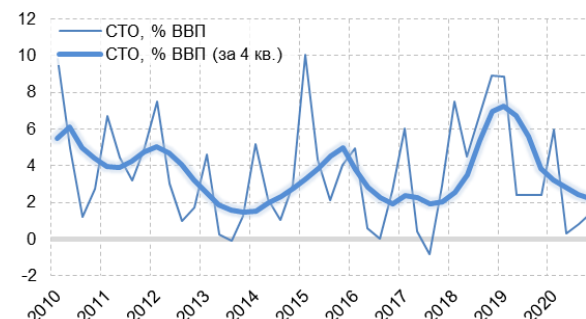


Таблица 1. Квартальная динамика финансового счета платежного баланса, млрд долл.

	2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Сальдо финансового счета и операций с капиталом*	-14,9	6,7	5,2	4,2	-17,9	-13,8	-5,4	-9,2
Госсектор	9,1	6,0	3,3	5,4	0,1	-1,9	2,3	1,0
вторичный рынок госбумаг	5,0	10,5	1,3	3,6	0,5	2,1	-0,5	1,5
частный сектор*	-24,0	0,7	1,9	-1,2	-18,0	-11,9	-7,7	-10,3
банковский сектор	-12,3	-13,3	-2,0	9,9	-9,3	-7,2	5,1	-6,6
покупка (-) наличной валюты населением	-2,3	-1,8	-1,9	-3,4	-1,4	-3,9	-2,8	н/д
нефинансовый сектор	-11,7	14,0	3,9	-11,1	-8,6	-4,8	-12,9	-3,7
сальдо прямых и портфельных инвестиций	0,4	1,0	1,6	-3,2	-8,9	-11,1	-1,1	-8,1

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

Источники: база данных CEIC, Банк России.

Международные резервы за четвертый квартал, несмотря на рост нефтяных котировок выше цены отсечения в рамках бюджетного правила, сократились на 3,6 млрд долл. При расчете базовых нефтегазовых доходов Минфин использовал докризисные объемы добычи и экспорта нефти. Это было равносильно «повышению» цены отсечения. Кроме того, в прошлом году совершалась продажа валюты в рамках зеркалирования сделок ФНБ с акциями «Сбербанка» и «Аэрофлота», которая была завершена в декабре. В результате ослабление реального эффективного курса рубля в четвертом квартале замедлилось до 4% после снижения на 4,6 и 4,9% в третьем и втором кварталах соответственно. В номинальном выражении обменный курс доллара в среднем за октябрь-декабрь достиг рекордного значения 76,2 руб., увеличившись на 20% (год к году).

1. Профицит счета текущих операций – тенденция к сокращению

В четвертом квартале 2020 года **стоимость экспорта** товаров превысила 91 млрд долл., что оказалось на 19% ниже, чем за тот же период прошлого года. **Экспорт углеводородного сырья** в октябре-декабре достиг 36 млрд долл. (рис. 3) на фоне постепенного восстановления цен и физических объемов экспорта во втором полугодии. Наибольший

рост произошел в стоимости экспорта российского газа – с 4,9 млрд долл. в третьем квартале до 8,6 млрд долл. в конце прошлого года. Активное восстановление спроса на газ в Европе привело к полуторакратному росту цен и росту физических объемов более чем на 20% по сравнению с третьим кварталом. Если к началу сентября газовые хранилища в Европе были заполнены более чем на 90%, то уже к концу декабря уровень запасов упал до 74%. На фоне смягчения требований по ограничению добычи в рамках нефтяной сделки ОПЕК+ выросли физические объемы экспорта российской нефти, при этом цены приблизились к 45 долл./барр. в среднем за квартал (+3%, квартал к кварталу). Всего за прошедший год было экспортировано углеводородов на сумму 149 млрд долл., что на 38% ниже, чем в 2019 году.

Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.



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

Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Стоимость прочего экспорта (без углеводородного сырья) в четвертом квартале достигла рекордного уровня 54 млрд долл., почти на 5% превысив уровень прошлого года (рис. 3). Росту прочего экспорта способствовало восстановление мировой торговли, объем которой, согласно последним данным¹, в октябре превысил докризисный уровень начала прошлого года. Рост цен на неэнергетические товары, рассчитываемый Всемирным банком, в четвертом квартале прошлого года составил более 13% (квартал к кварталу) и 9% (год к году), главным образом за счет цен на металлы и продовольствие. В результате третий квартал подряд стоимость прочего экспорта превышает стоимость экспорта углеводородного сырья. С исключенным сезонным фактором прочий экспорт незначительно сократился (на 0,2% по сравнению с предыдущим кварталом) после резкого подъема в третьем квартале почти на 10%. По итогам прошлого года стоимость экспорта этих товаров оказалась вблизи рекордного уровня 181 млрд долл., который по разным причинам так и не смог быть превышен в 2012, 2018 и 2019 годах.

Стоимость импорта товаров в четвертом квартале составила 70 млрд долл. (рис. 4), сократившись на 2% по сравнению с предыдущим годом. С устраненной сезонностью импорт вырос более чем на 4% по сравнению с предыдущим периодом после роста на 8% за третий квартал. В результате за полгода его стоимость сравнялась с докризисной. На протяжении четвертого квартала наиболее активно восстанавливался импорт продукции машиностроения и химии. Этому способствовала реализация отложенного в условиях карантина спроса. В то же время сдерживающим фактором стало ослабление рубля в

¹ Индекс World Trade Monitor, публикуемый Нидерландским управлением анализа экономической политики (CPB).

реальном выражении ко всем валютам – почти на 16% с начала года, в т.ч. на 4,0% в четвертом квартале. В среднем за прошлый год рубль подешевел на 7,5%, а стоимость импорта снизилась на 5,7%, до 240 млрд долл.

Совокупный дефицит по остальным статьям СТО (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) в четвертом квартале составил 16 млрд долл. против 30 млрд долл. годом ранее и 15 млрд долл. в третьем квартале. Стал расти дефицит услуг – восстановление экспорта идет медленнее, чем в импорте. Стоимость экспорта услуг остается на 35% ниже прошлогодней по сравнению со снижением на 38% (год к году) в третьем квартале. С устраненной сезонностью экспорт транспортных услуг продолжает снижаться, поездки практически отсутствуют, а экспорт прочих услуг после роста в третьем квартале вновь снизился. Стоимость импорта услуг, хотя и ниже прошлогодних на 39%, но по сравнению со снижением на 49 и 51% во втором и третьем кварталах ситуация значительно улучшилась. С устраненной сезонностью за полгода существенно вырос импорт прочих услуг, но в части поездок дела обстоят еще хуже, чем во втором квартале. Вместе с тем в четвертом квартале, похоже, наметилась тенденция к росту дефицита инвестиционных доходов предприятий и текущих трансфертов (вторичных доходов). В целом за 2020 год совокупный дефицит СТО без учета товаров составил 57 млрд долл., хотя еще годом ранее достигал 100 млрд долл.

2. Дефицит ПИИ и сокращение внешнего долга

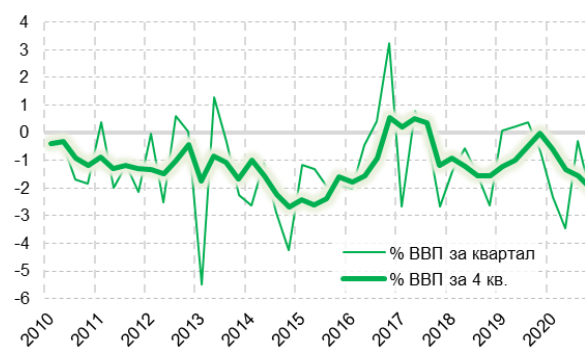
В четвертом квартале 2020 года сальдо финансового счета с учетом ошибок и пропусков сложилось отрицательным и превысило 9 млрд долл., увеличившись с 5 млрд долл. в третьем квартале (таблица 1, в методологии РПБ5). Сокращение обязательств было частично компенсировано притоком валюты от продажи зарубежных активов частного сектора и профицитом финансовых операций госсектора и Банка России.

Баланс госсектора и Банка России в четвертом квартале сформировался с небольшим профицитом в пределах 1 млрд долл. (таблица 1) по сравнению с более чем 2 млрд долл. кварталом ранее. Профицит стал возможным за счет роста обязательств денежных властей. Возобновился приток средств нерезидентов на вторичном рынке госбумаг. Основной приток средств нерезидентов был зафиксирован в ноябре, когда Минфин полностью выполнил план выпуска ОФЗ на четвертый квартал и в дальнейшем осуществлял заимствования в существенно меньших объемах и в наименее привлекательных для нерезидентов бумагах. В условиях интенсивного роста внутренних заимствований доля нерезидентов на рынке российского госдолга за квартал снизилась более чем на 4 п.п., до 22,7% – минимального уровня с лета 2016 года. Кроме того, в ноябре Минфин разместил два транша еврооблигаций на общую сумму 2 млрд евро. Участие нерезидентов в каждом из траншей составило около 60%. По итогам 2020 года положительное сальдо финансовых операций госсектора и Банка России составило всего 1,5 млрд долл. против почти 27 млрд долл. годом ранее.

В четвертом квартале **чистый отток капитала частного сектора** увеличился до 10 млрд долл. с 8 млрд долл. в третьем квартале и чуть более 1 млрд долл. годом ранее (рис. 5). Второй квартал подряд сокращались совокупные вложения банков и предприятий в зарубежные активы и на протяжении всех четырех кварталов сокращались обязательства. Всего за 2020 год чистый отток капитала увеличился до 48 млрд долл. по сравнению с 23 млрд долл. за предыдущий год.

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

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

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

Со стороны **нефинансового сектора** отток сократился до 4 млрд долл. (с учетом ошибок и пропусков, таблица 1). В очередной раз можно отметить проблему притока организованных инвестиций. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в страну вновь сократились и по итогам года едва превысили 1 млрд долл.; в масштабах экономики это даже ниже, чем в 1994 году. Интенсивность сокращения портфельных инвестиций нерезидентов хотя и замедлилась к концу года, но по итогам года из России инвесторы вывели более 14 млрд долл. — большой исход наблюдался лишь в период кризиса 2008 года. Одновременно в четвертом квартале вновь возобновился рост прямых и портфельных инвестиций в зарубежные активы, превысив 6 млрд долл. По итогам года их уровень снизился до 16 млрд долл. — минимального значения с 2005 года. В результате баланс организованных инвестиций в страну в четвертом квартале оказался отрицательным, составив 2,2% ВВП (рис. 6).

Со стороны **банковской системы** в четвертом квартале сформировался чистый отток капитала в размере почти 7 млрд долл. Банки на протяжении последних трех кварталов подряд сокращают свои зарубежные активы, при этом внешние обязательства непрерывно сокращаются уже с середины 2014 года.

3. Основные предпосылки и тенденции на текущий год

— Во многих странах карантинные меры сохранятся в первом квартале с постепенным их снятием к лету текущего года. В этом случае во втором полугодии можно ожидать значительный рост импорта услуг, особенно в части отложенных из-за пандемии зарубежных поездок.

— Ультрамягкая денежно-кредитной политика ведущих центробанков мира сохранится на протяжении всего текущего года, будут приняты новые бюджетные стимулы в США. Как следствие, сохранится спрос на рискованные активы, возрастет приток средств нерезидентов на рынок ОФЗ, высокими останутся цены на сырьевых рынках и стоимость сырьевого экспорта из России.

— Мировая торговля и инвестиции продолжат восстанавливаться после провала в первой половине прошлого года из-за карантинных мер и торговых войн.

— Продолжится рост внутреннего спроса, как потребительского, так и инвестиционного, однако реальные показатели могут несколько ухудшиться из-за роста цен. Стоимость

импорта товаров, в отличие от экспорта, будет расти в основном за счет физических объемов.

– Банк России перейдет к покупкам валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила.

Вышеперечисленные тенденции будут способствовать сохранению профицита торгового баланса на уровне 2020 года, однако рост совокупного дефицита по остальным статьям текущего года приведет к некоторому сокращению положительного сальдо СТО. Чистый отток капитала частного сектора может сократиться до 30–40 млрд долл., при этом предприятия смогут нарастить внешний займы. В январе первой ласточкой стал «Газпром», став бенчмарком для гособлигаций и голубых фишек².

4. Основные риски

В условиях президентства Джо Байдена мы ожидаем снижения геополитических рисков и напряженности в торговых отношениях США с Китаем и Европой. Риски объявления новых американских санкций по отношению к России могут возрасти, но в большей мере они будут касаться персональных санкций.

По нашему мнению, основным риском в текущем году остается снижение нефтяных цен. Решение Саудовской Аравии добровольно сократить свою добычу на 1 млн барр./сутки в феврале-марте привело к росту цен до 55 долл./баррель. Высокие нефтяные цены станут триггером добычи сланцевой нефти в США. В результате в апреле может произойти существенное увеличение добычи нефти в мире. На фоне медленного восстановления спроса из-за продолжающейся пандемии это может привести во втором квартале к профициту нефти на рынке и резкому снижению цен на нее.

Сергей Пухов

² «Газпром», собрав заявки от 250 инвесторов на общую сумму более 4 млрд долл., разместил восьмилетние евробонды на сумму 2 млрд долл., из которых 75% купили нерезиденты. Доходность облигаций составила 2,95%, что ниже предыдущих выпусков в 2020 году. В феврале «Газпром» может разместить евробонды объемом почти 1 млрд евро. В январе этого года сообщалось, что совет директоров холдинга согласовал возможное размещение евробондов в 2021 году на сумму не более 6 млрд евро или в иной валюте в эквиваленте.

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 2021 году.