



Комментарии о Государстве и Бизнесе

391

22 октября 2021 г.

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

Платежный баланс

Рекордный за семь лет отток капитала

В третьем квартале 2021 г. чистый отток капитала частного сектора подскочил до 34 млрд долл., максимального уровня с начала 2015 г. Предприятия продолжили активно наращивать прямые и портфельные инвестиции в зарубежные активы при незначительном притоке инвестиций в реальный сектор страны. В результате баланс организованных инвестиций в страну и за рубеж остается отрицательным на протяжении последних двух лет и в третьем квартале увеличился до 10 млрд долл., или 2,3% ВВП. Кроме того, увеличились прочие инвестиции в зарубежные активы, значительно выросло отрицательное сальдо в виде чистых ошибок и пропусков платежного баланса. В четвертом квартале мы ожидаем снижения интенсивности оттока капитала и стабилизации обменного курса в диапазоне 70–72 руб./долл.

Согласно оценкам Банка России, положительное **сальдо счета текущих операций** (СТО) в третьем квартале текущего года резко выросло до 41 млрд долл. против 4 млрд долл. годом ранее (рис. 1). Расширение профицита СТО по сравнению с предыдущим годом было полностью связано с увеличением торгового баланса до 57 млрд долл. за счет опережающего роста экспорта по сравнению с более скромным приростом импорта. Консолидированное отрицательное сальдо остальных статей СТО практически не изменилось по сравнению с предыдущим годом и составило 16 млрд долл. в третьем квартале.

В целом за четыре последних квартала **приток валюты по текущим операциям** вырос до 89 млрд долл., или 5,5% ВВП, в т.ч. до 9,1% ВВП за третий квартал текущего года (рис. 2). Столь сильный приток валюты по текущему счету способствовал укреплению рубля, реальный эффективный курс которого ко всем валютам вырос в третьем квартале на 2,4% к предыдущему периоду и на 4,1% с начала года.

С устраненной сезонностью профицит СТО в третьем квартале также составил 41 млрд долл. (рис. 1). По сравнению с предыдущим кварталом профицит расширился на 14 млрд долл., максимального значения за последние двенадцать лет – главным образом за счет экспорта на фоне роста цен на сырьевые товары и восстановления внешнего спроса. Росту

экспорта до 135 млрд долл. примерно в равной степени способствовало как увеличение стоимости углеводородного сырья по сравнению со вторым кварталом, так и прочего экспорта (в основном, металлов). Котировки российской нефти марки Urals в среднем за третий квартал достигли 71 долл./барр., максимального показателя с 2015 г., на фоне восстановления спроса и ограничений добычи со стороны ОПЕК+. Кроме того, энергетический кризис в Великобритании и Китае резко поднял рыночные цены на газ в Европе (почти в два раза по отношению ко второму кварталу) и уголь в Азии (в полтора раза). Стоимость экспорта без учета топлива в третьем квартале выросла на 15% (квартал к кварталу) с устраненной сезонностью (рис. 3) на фоне активного восстановления мировой экономики, роста спроса и цен на алюминий и никель. Стоимость импорта товаров в третьем квартале выросла до 78 млрд долл., или на 4% (квартал к кварталу) с устраненной сезонностью (рис. 4). Рост наблюдается уже на протяжении пяти кварталов подряд, но темпы роста постепенно затухают. Основной положительный вклад вносит импорт инвестиционных товаров.

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

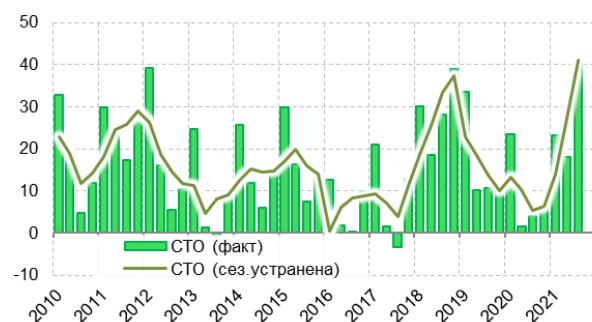


Рис. 2. Динамика счета текущих операций, в % ВВП

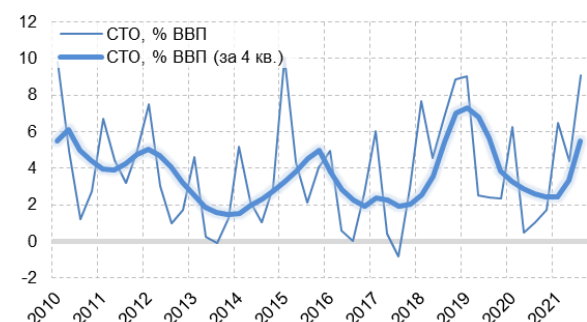


Рис. 3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.



Рис. 4. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

Сальдо по финансовому счету с учетом операций с капиталом, ошибок и пропусков, но без международных резервов, на протяжении длительного времени остается отрицательным¹ и в третьем квартале превысило 11 млрд долл. (табл. 1). Столь незначительный дефицит финансового счета на фоне мощного притока валюты из-за роста мировых цен объясняется

¹ В методологии РПБ5.

увеличением международных резервов почти на 30 млрд долл. – за счет покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила на 12 млрд долл. и роста специальных прав заимствования (SDR) на 18 млрд долл. в рамках общей поддержки МВФ всех государств, пострадавших от пандемии. С другой стороны, обращает на себя внимание возросший до 34 млрд долл. в третьем квартале чистый отток капитала частного сектора, который в значительной степени был компенсирован рекордным ростом обязательств Банка России и возобновившимся притоком нерезидентов на рынок ОФЗ.

В третьем квартале приток средств нерезидентов на рынок **ОФЗ** превысил 6 млрд долл.² (табл. 1). Притоку портфельных инвесторов способствовали рост процентных ставок и укрепление рубля. С учетом погашений и купонных выплат по гособлигациям, а также роста обязательств Центрального банка почти на 17 млрд долл., совокупное сальдо операций госсектора и Банка России в третьем квартале сформировалось профицитным в размере 23 млрд долл. после дефицита в предыдущие два квартала.

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

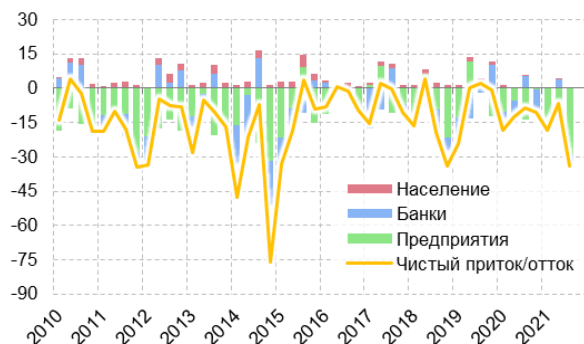
	2020				2021		
	I	II	III	IV	I	II	III
Сальдо финансового счета*	-18,5	-14,5	-6,2	-10,6	-19,5	-9,7	-11,2
госсектор	0,2	-1,9	2,3	0,0	-1,3	-2,8	22,7
вторичный рынок госбумаг	0,5	2,1	-0,5	1,3	-3,3	-1,0	6,2
частный сектор*	-18,6	-12,6	-8,5	-10,6	-18,2	-6,8	-34,0
банковский сектор	-9,3	-7,2	5,1	-10,3	-3,0	3,6	-5,4
покупка (-) наличной валюты населением	-1,4	-3,9	-2,8	-4,7	-1,3	-1,2	н/д
нефинансовый сектор	-9,3	-5,5	-13,7	-0,3	-15,3	-10,4	-28,6
сальдо прямых и портфельных инвестиций	-8,9	-11,1	-0,8	-4,0	-11,9	-6,2	-10,4

* С учетом операций с капиталом, а также чистых ошибок и пропусков (в методологии РПБ5).

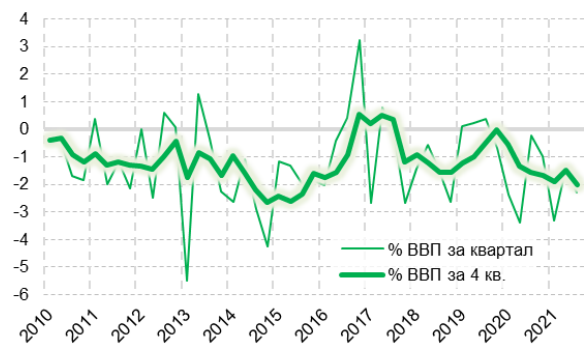
Источник: база данных CEIC, Банк России.

В третьем квартале **чистый отток капитала частного сектора** вырос до 34 млрд долл., максимального уровня с начала 2015 г. (табл. 1, рис. 5). Нефинансовый сектор стал основным каналом вывода капитала (29 млрд долл.). **Предприятия** продолжили активно наращивать валютные активы. Объем прямых и портфельных инвестиций за рубеж с начала года составлял в среднем 12 млрд долл. за квартал (при рекордном уровне 55 млрд долл. в первом квартале 2013 г. в результате банковского кризиса на Кипре). При этом приток прямых иностранных инвестиций в реальный сектор страны сократился до 5 млрд долл. против 7 млрд долл. во втором квартале. Портфельные инвесторы покидают Россию на протяжении девяти кварталов подряд, в том числе в третьем квартале было выведено более 3 млрд долл. В результате баланс организованных инвестиций в страну и за рубеж оказался отрицательным и составил 2,3% ВВП в третьем квартале и 2,0% ВВП в среднем за четыре последних квартала (рис. 6). Кроме того, увеличились прочие инвестиции в зарубежные активы, значительно выросло отрицательное сальдо в виде чистых ошибок и пропусков платежного баланса. **Банковский сектор** в третьем квартале возобновил вложения в иностранные активы, что привело к чистому оттоку капитала в объеме более 5 млрд долл.

² По состоянию на 1 сентября 2021 г. номинальный объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, вырос до 45 млрд долл., а их доля в объеме рынка – до 21,4% с 19,7% в начале июля 2021 г.

Рис. 5 Чистый приток(+)/отток (-) капитала частного сектора, млрд долл.

Источник: база данных CEIC, Банк России.

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

В краткосрочной перспективе на платежный баланс будут оказывать влияние два фактора: энергетический кризис в мире и сокращение монетарных стимулов в США. Низкие запасы газа и угля в зимний отопительный период приведут к повышательному давлению на цены. Впрочем, накопленных запасов газа в подземных хранилищах ЕС может хватить на зиму, если не будет экстремальных холодов. В этих условиях следует ожидать высокую ценовую волатильность в зависимости от уровня запасов топлива и прогноза погоды. В начале ноября ФРС США может принять решение о сокращении объемов ежемесячного выкупа госбумаг, что может спровоцировать выход инвесторов из рискованных активов. До конца года этот фактор вряд ли приведет к оттоку средств нерезидентов с рынка ОФЗ, учитывая сильный платежный баланс, но и притока капитала, как это было в третьем квартале, ждать не стоит. Однако чистый отток капитала частного сектора в четвертом квартале, по нашему мнению, останется высоким. Профицит СТО в четвертом квартале, по нашим оценкам, может превысить 30 млрд долл., половина которого скупит Минфин в рамках бюджетного правила, оставшаяся часть валюты придется на спрос со стороны частного сектора, что примерно соответствует среднеквартальному уровню за последние 13 лет. В этих условиях обменный курс рубля может колебаться в диапазоне 70–72 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.