

# Оценка платежного баланса за 2 квартал 2018 года



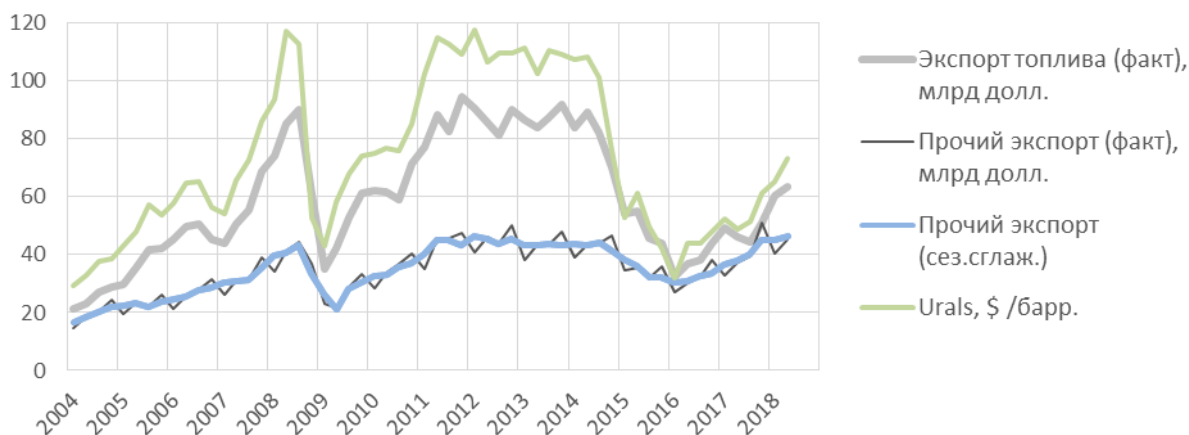
Институт Исследований  
и Экспертизы

## Основные выводы

1. Высокие нефтяные цены и рост экспорта газа поддержали профицит счета текущего баланса во втором квартале 2018 года на высоком уровне 22 млрд долл., против 2 млрд долл. за аналогичный период предыдущего года.
2. Платёжный баланс за второй квартал текущего года показал влияние очередного раунда ужесточения западных санкций на российскую экономику.
3. Сальдо финансового счёта госсектора сформировалось отрицательным в размере более 10 млрд долл. (выше дефицит был лишь в период досрочного погашения внешнего долга Парижскому клубу кредиторов в третьем квартале 2006 года). Нерезиденты стали в массовом порядке уходить с рынка госбумаг (почти 7 млрд долл. за второй квартал).
4. Чистый отток капитала частного сектора по итогам второго квартала оказался практически нулевым. Сократились прямые инвестиции в российскую экономику, при этом новые займы предоставлялись в основном для рефинансирования долга российских предприятий. В тоже время, банковская система была практически лишена возможности рефинансировать внешние обязательства, и в очередной раз вынуждена была погашать внешний долг, привлекая ресурсы за счёт сокращения своих валютных активов. Сокращение частного оттока капитала было, в том числе, связано с резким снижением прямых инвестиций предприятий и населения в зарубежные активы.

## Счёт текущих операций

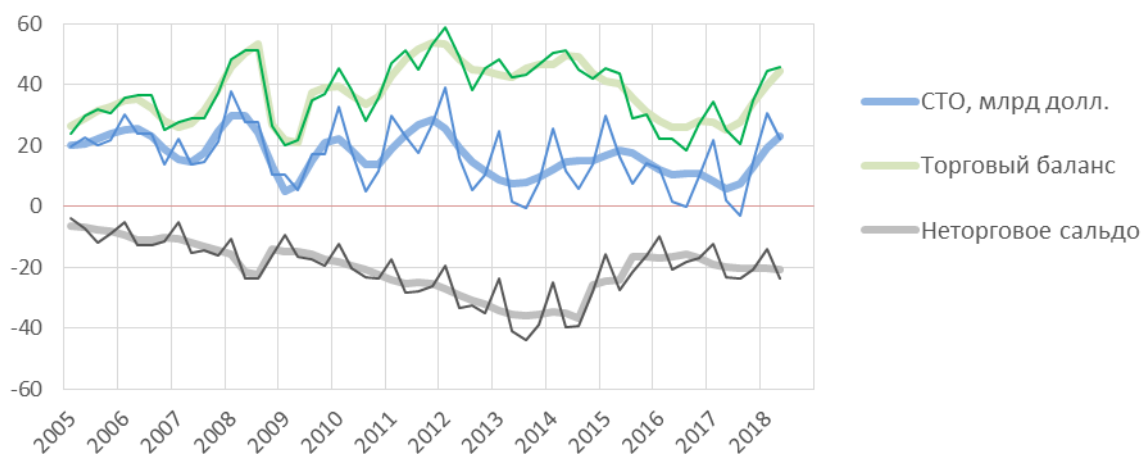
Основным драйвером роста стоимости экспорта товаров стала благоприятная внешняя конъюнктура на мировых товарных рынках. Во втором квартале баррель российской нефти стоил в среднем почти 73 доллара - максимальное значение с начала 2015 года и в полтора раза выше уровня прошлого года. При этом доля углеводородов в российском экспорте составила 58%. В тоже время рост нетопливного экспорта (с устранённой сезонностью, см. график ниже) постепенно замедляется.



Также во втором квартале замедлился рост стоимости товарного импорта (с устранённой сезонностью, см. график ниже) – прирост к предыдущему кварталу составил всего 0,5% против более 2% в первом квартале, 4% в четвертом квартале и 10% в первом квартале прошлого года. Эффект отложенного спроса прошёл, рост внутреннего спроса пока недостаточен для ускоренного роста импорта.

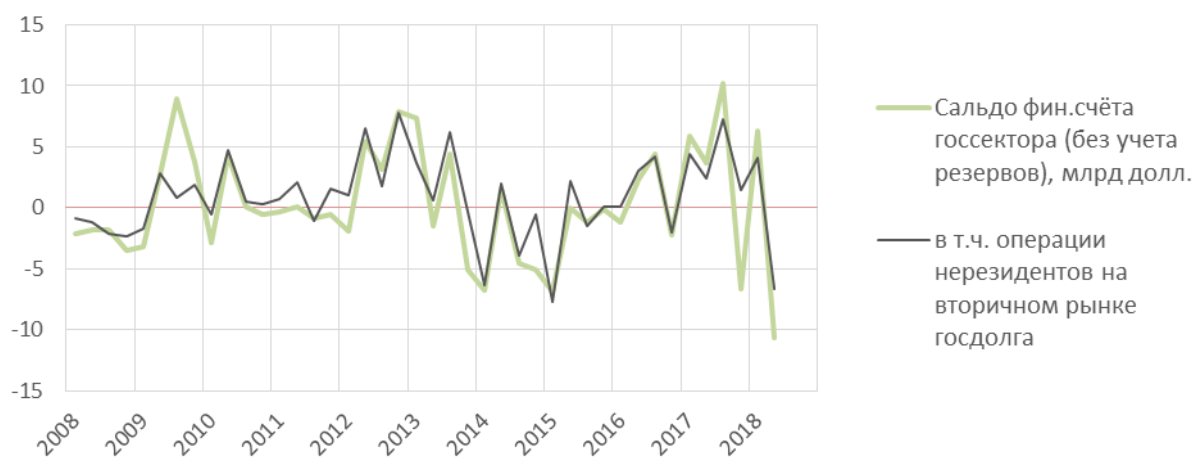


В результате нефтяного ралли профицит торгового баланса во втором квартале 2018 года достиг 46 млрд долл., максимального уровня за последние 4 года. Одновременно вновь стал расти дефицит по неторговым операциям (с устранённой сезонностью) текущего счёта. В итоге профицит СТО во втором квартале превысил 22 млрд долл., достигнув максимума за последние шесть лет (с устранённой сезонностью, см. график ниже).



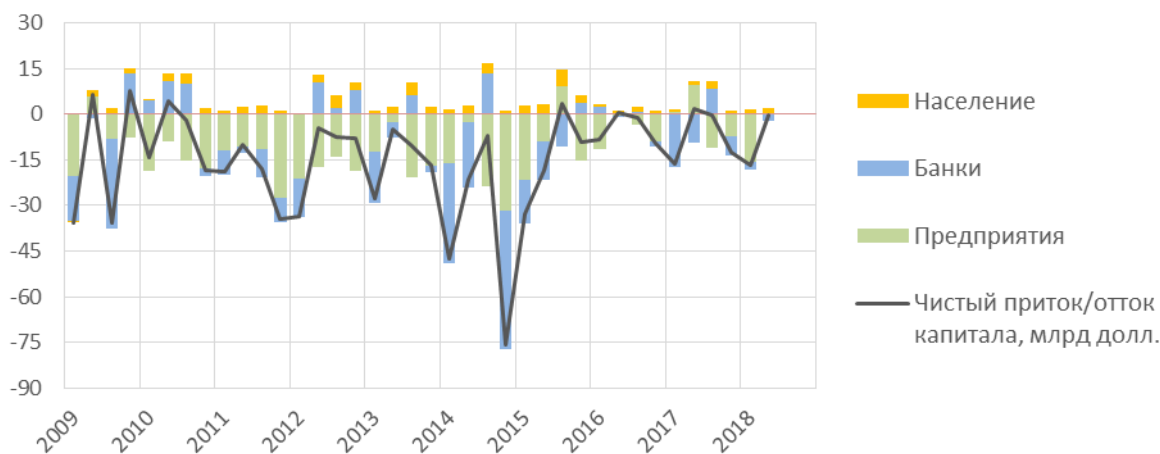
### Финансовый счёт госсектора и Банка России

Платёжный баланс за второй квартал текущего года показал влияние очередного раунда ужесточения западных санкций на российскую экономику. Сальдо финансового счёта госсектора с учётом операций Банка России (без учёта резервов) сформировалось отрицательным в размере более 10 млрд долл. (см. график ниже), выше дефицит был лишь в период досрочного погашения внешнего долга Парижскому клубу кредиторов (в третьем квартале 2006 года). Нерезиденты стали в массовом порядке уходить с рынка госбумаг (почти 7 млрд долл. за второй квартал). Вывод средств со вторичного рынка оказался сопоставимым с квартальными показателями 2014-2015 годов в период ввода западных санкций. В тоже время, уровень участия нерезидентов пока остается высокими. На начало июня объем средств нерезидентов на рынке ОФЗ составил около 34 млрд долл. и их доля снизилась до чуть более 30% рынка с максимума более 34% перед введением апрельских санкций.

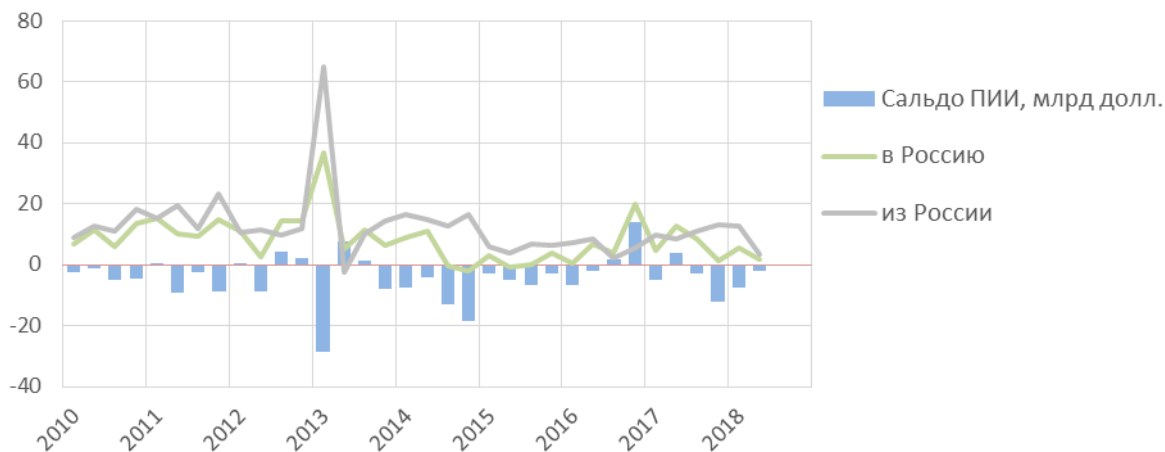


### Финансовый счёт частного сектора

Влияние санкций, по всей видимости, оказалось двусторонним. С одной стороны, возросли риски для нерезидентов для их инвестиций в российские активы. С другой стороны, возросли риски для инвестиций в зарубежные активы для российских компаний, банков и населения. В результате во втором квартале 2018 года чистый отток капитала частного сектора оказался практически нулевым (см. график ниже).



Сократились прямые инвестиции в российскую экономику, при этом новые займы предоставлялись в основном для рефинансирования долга российских предприятий. Прирост ПИИ в России во втором квартале сократился до менее чем 2 млрд долл. (см. график ниже). Это означает, что с учётом реинвестированных доходов от участия в нерезидентах в капитале российских компаний прямые инвесторы стали сокращать свои инвестиции.



Положительным моментом для платёжного баланса стало резкое снижение вложений нефинансового сектора в зарубежные активы в виде прямых и портфельных инвестиций (см. график выше).

Банковская система была практически лишена возможности рефинансировать внешние обязательства, и в очередной раз вынуждена была погашать внешний долг, привлекая ресурсы за счёт сокращения своих валютных активов.

### Оценка 2018 года

Во втором полугодии мы ожидаем некоторое ухудшение условий торговли, что связано со снижением цен на нефть и металлы. В определенной степени на снижение цен повлияют начавшиеся торговые войны и обострение конкуренции на ряде рынков. Это, в том числе, может сопровождаться и сокращением физических объемов российского экспорта. Цены на мировых товарных рынках (сводный товарный индекс по данным Рейтер) относительно внутригодового максимума (22 июня) снизились более чем на 6% к середине июля. Цены на российскую нефть за этот же период упали еще сильнее – на 11% (с почти 80 долларов до 70 долларов за баррель) и во втором полугодии, скорее всего, продолжит снижение. По нашим оценкам, средняя стоимость барреля нефти марки Urals в июле-декабре составит 66 долларов против 69 в первом полугодии.

Во втором полугодии продолжится рост в годовом выражении стоимости импорта товаров и рост дефицита по остальным агрегированным статьям текущего счёта платежного баланса (услуги, доходы и трансферты). В результате положительное сальдо счета текущих операций снижается до 31 млрд долл. США во втором полугодии по сравнению с 53 млрд долл. США в первом полугодии.

При отсутствии дальнейшего ужесточения западных санкций можно ожидать возобновление инвестиций нерезидентов в ОФЗ. Ослабление рубля в первом полугодии и рост инфляционных ожиданий будут сдерживать процесс дальнейшего снижения ставки Банком России, а провальный план размещения ОФЗ во втором квартале потребует увеличить объем выпуска облигаций во втором полугодии. Как следствие, доходность рублевых облигаций будет по-прежнему привлекательна для нерезидентов, особенно на фоне роста ставок в США. Мы ожидаем, что в оставшееся время до конца года сальдо финансового счёта органов государственного управления и Банка России будет положительным в размере 2 млрд долл. против дефицита 5 млрд долл. в первом полугодии.

Частный сектор постепенно адаптируется к введенным в апреле санкциям, что положительно скажется на инвестициях в Россию. Возобновится приток прямых иностранных инвестиций после паузы во втором квартале, предприятия смогут рефинансировать платежи по внешнему долгу. При этом инвестиции в зарубежные активы будут ограничены ужесточением условий для российского бизнеса в ряде стран. В итоге чистый отток капитала частного сектора во втором полугодии снизится до 8 млрд долл. с 17 млрд в первой половине года.

Из-за ожидаемого снижения нефтяных цен во втором полугодии снизится объем покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила, при этом прирост валютных резервов составит 25 млрд долл. по сравнению с 31 млрд долл. в первом полугодии.

#### Показатели платежного баланса в 2018 году

Показатель	2017	2018		
		1 полугодие	2 полугодие	год
Счет текущих операций	35	53	31	84
Баланс товаров	115	91	68	158
Экспорт товаров	354	212	220	432
Импорт товаров	-238	122	152	-274
Баланс услуг	-31	-14	-16	-30
Экспорт услуг	58	32	37	68
Импорт услуг	-89	45	53	-98
Баланс доходов и текущих трансфертов	-49	-24	-21	-45
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-13	-22	-6	-29
Органы государственного управления и ЦБР	15	-5	2	-3
Чистый приток капитала в частный сектор	-27	-17	-8	-26
Изменение валютных резервов («+» снижение, «-» рост)	-23	-31	-25	-55