

Дмитрий Шагардин
Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ЗА III КВАРТАЛ: «НЕИЗВЕСТНЫЙ» ПРИТОК КАПИТАЛА

- Опубликованная предварительная оценка платежного баланса РФ за третий квартал 2015 года несколько расширила представление о том, как российская экономика приспосабливается к новой реальности: низким ценам и высокой волатильности в нефти и высокому, но не менее волатильному, курсу доллара. Метаморфозы платежного баланса в части изменения счета текущих операций и финансового счета оказались несколько неожиданными, но позитива в них все же больше, чем негатива.
- Положительное сальдо текущего счета резко сократилось благодаря низким ценам на нефть и сезонным факторам. При этом значительно сократилось отрицательное сальдо финансового счета – в первые с 2010 года отмечен квартальный приток капитала в страну частным сектором. Хотя, справедливости ради надо отметить, что \$7,1 млрд. этого притока попало в статью «пропуски и ошибки», кроме этого на \$6,3 млрд. за квартал сократился объем валютных заимствований банков у ЦБ. Внешний долг корпоративного сектора в размере почти \$15 млрд. был погашен преимущественно за счет продажи внешних активов. ЦБ РФ увеличил объем резервов на \$9,7 млрд.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ

- Начнем с негативных моментов. Положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в 3-м квартале сжалось до \$5,4 млрд. против \$15,8 млрд. во втором квартале (\$28,7 млрд. в первом).
- Главная причина – довольно резкое снижение профицита торгового баланса (\$28,2 млрд.): экспорт товаров значительно упал, а импорт чуть подрос. Причины кроются прежде всего в низких ценах на нефть – средняя цена барреля Brent за три месяца составила \$51,9/барр. против \$63,5/барр. во втором квартале. Стоит отметить, что экспорт сырой нефти, нефтепродуктов, природного газа составили 60% от всего экспорта товаров в отчетном периоде. Рост импорта, на наш взгляд, во многом связан с укреплением курса рубля во втором квартале (до 50 руб./долл.) – эффект переноса.
- В рамках баланса услуг (-\$12,1 млрд.) наблюдалось традиционное для третьего квартала увеличение импорта, в особенности по статье зарубежные поездки (\$12,2 млрд.).
- Отрицательное сальдо баланса оплаты труда (-\$0,7 млрд.) почти не изменилось, а вот баланс инвестиционных доходов сезонно сжался почти в два раза с -\$14,7 млрд. во втором квартале до -\$7,8 млрд. в третьем квартале 2015 года.

Таблица 1. Счет текущих операций платежного баланса РФ в янв-сен 2015 года, \$ млрд.

\$ млрд.	I кв. 2015	II кв. 2015	III кв. 2015 (оценка)
Счет текущих операций	28,7	15,8	5,4
Торговый баланс	44,3	43,0	28,2
Баланс услуг	-8,4	-9,7	-12,1
Баланс оплаты труда	-1,4	-1,3	-0,7
Баланс инвестиционных доходов	-4,7	-14,7	-7,8
Баланс вторичных доходов	-1,1	-1,5	-2,1

Источник: Банк России

- Если оценивать результаты 9 мес. 2015 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, то положительное сальдо СТО расширилось на 13% (до \$50 млрд. с \$44 млрд.). Причины: падение цен на нефть в два раза и последовавшая за этим девальвация рубля привели к тому, что импорт по товарам и услугам сжимается быстрее экспорта. Снижение курса также поспособствовало почти двукратному сжатию оттока по балансу оплаты труда и, особенно, по балансу инвестдоходов.

Таблица 2. Динамика счета текущих операций РФ в янв-сен. 2015/2014, \$ млрд.

\$ млрд.	янв-сен 2015 (оценка)	янв-сен 2014 (факт)	Изм., % г/г
Счет текущих операций	50	44	13%
Торговый баланс	116	148	-22%
Экспорт	259	381	-32%
Импорт	144	234	-38%
Баланс услуг	-30	-44	-31%
Экспорт	38	50	-24%
Импорт	68	94	-27%
Баланс оплаты труда	-3	-8	-57%
Баланс инвестиционных доходов	-27	-45	-40%
Баланс вторичных доходов	-5	-6	-23%

Источник: Банк России

ФИНАНСОВЫЙ СЧЕТ

- «Светлая» сторона платежного баланса в третьем квартале – значительно сократившееся отрицательное сальдо финансового счета (кроме резервных активов), зафиксированное на уровне \$2,9 млрд. в третьем квартале против \$18,7 во втором.
- Корпоративный сектор в третьем квартале сократил внешние обязательства на \$15 млрд.: банки - \$12,1 млрд., прочие секторы – \$3 млрд. Важен факт того, за счет каких ресурсов прошло сокращение внешнего долга. На этот раз источником по выплатам выступили внешние активы, сократившиеся у банков на \$11 млрд., у прочих секторов – на \$2,3 млрд. Итого, за 9 месяцев 2015 года банки сократили внешние активы почти на \$20 млрд., снизив внешние обязательства на \$47 млрд, а прочие секторы погасили \$9 млрд. внешнего долга, но при этом нарастили активы на \$14,6 млрд.
- Столь значительное сокращение внешних активов банков по всей видимости является признаком того, что в условиях неблагоприятной обстановки на кредитном рынке внутри страны у банков просто нет потребности во внешнем финансировании и едва ли это можно связать с санкциями.

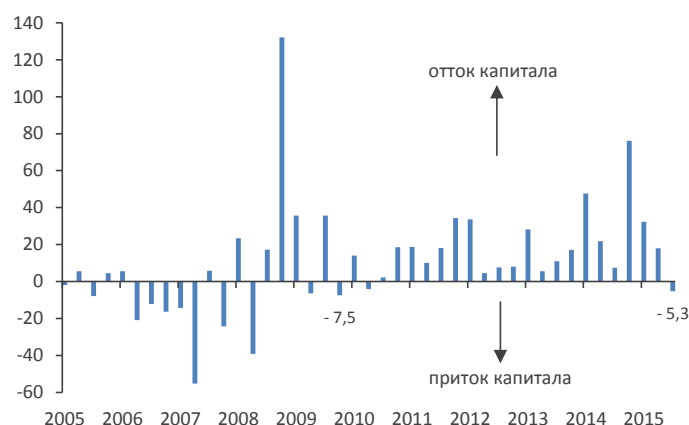
Таблица 3. Финансовый счет платежного баланса в янв-сен. 2015, \$ млрд.

\$ млрд.	I кв. 2015	II кв. 2015	III кв. 2015 (оценка)	янв.-сен. 2015
Сальдо финансового счета (кроме резервных активов)	-37,2	-18,7	-2,9	-58,8
Чистое принятие обязательств ('+' - рост, '-' - снижение)	-38,2	-8,6	-16,1	-62,9
Федеральные органы управления	-7,8	2,1	-1,6	-7,4
Субъекты Российской Федерации	0,0	0,0	0,0	0,1
Центральный банк	1,6	-1,2	0,6	1,0
Банки	-24,5	-11,0	-12,1	-47,6
Прочие секторы	-7,5	1,5	-3,0	-9,0
Чистое приобретение финансовых активов, кроме резервных ('+' - рост, '-' - снижение)	-1,0	10,1	-13,2	-4,1
Органы государственного управления	0,2	0,7	0,1	1,0
Центральный банк	0,0	0,0	0,0	0,0
Банки	-10,3	1,7	-11,0	-19,7
Прочие секторы	9,2	7,7	-2,3	14,6

Источник: Банк России

- Особа интересная графа – «чистые пропуски и ошибки». По ней в третьем квартале отмечен приток в \$7,1 млрд. Природу этого масштабного по меркам платежного баланса притока ЦБ пока не выяснил, корректировки последуют позже.
- Впервые с 2010 года зафиксирован квартальный приток капитала частного сектора в страну. Чистый ввоз капитала банками и предприятиями по итогам третьего квартала составил \$5,3 млрд.

График 1. Ввоз/вывоз капитала частного сектора в РФ по кварталам, \$ млрд.



Источник: Банк России

- Но сильно радоваться не стоит - большую часть притока капитала (\$6,4 млрд.) обеспечило сокращение предоставления ликвидности в иностранной валюте на возвратной основе и валютных свопов российскими банками у ЦБ РФ. Т.е. приток капитала стал, скорее разовым событием.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ

- В сухом остатке имеем положительное сальдо СТО в \$5,4 млрд., отрицательное сальдо по финансовому счету в \$2,9 млрд. и приток в \$7,1 млрд. В сумме это дает плюс \$9,6 млрд. Для балансировки платежного баланса резервы Банка России за прошедший квартал увеличились на

сопоставимую величину, т.е. на \$9,6 млрд (через покупку валюты в рамках интервенций). Квартальный прирост резервов, кстати, стал первым с первого квартала 2013 года.

Таблица 4. Платежный баланс РФ в янв-сен. 2015, \$ млрд.

\$ млрд.	I кв.	II кв.	III кв.	янв.-сен.
	2015	2015	2015	2015
Счет текущих операций	28,7	15,8	5,4	49,9
Сальдо финансового счета (кроме резервных активов)	-37,3	-18,7	-2,9	-58,9
Чистые ошибки и пропуски	-1,5	0,9	7,1	6,5
Изменение валютных резервов ('+' - рост, '-' - снижение)	-10,1	-2,2	9,7	-2,6
Курс USDRUB, средний	62,7	52,6	63,2	59,5
Цена нефти Brent, \$/барр. (средняя)	55,1	63,5	51,3	56,6

Источник: Банк России

- По факту публикации платежного баланса за третий квартал Банк России сообщил, что планирует пересмотреть ожидания по оттоку капитала на конец 2015 года с текущих \$85 млрд. На наш взгляд, это оправданный шаг.

ИТОГО

- Подводя итог, отметим, что снижение курса рубля, наблюдавшееся в третьем квартале было обусловлено в первую очередь резким сжатием положительного сальдо счета текущих операций как по причине низких цен на нефть, так и рядом сезонных факторов. Средний курс доллара в третьем квартале составил 63,2 рубля, средняя цена нефти Brent – \$51,3/барр.
- Погашение внешнего долга корпоративным сектором продолжилось, но не оказало существенного влияния на курс рубля, т.к. основным источником финансирования выплат стала продажа внешних активов. Внешний долг РФ с начала 2015 года с \$600 млрд. до \$520 млрд., т.е. снизился на \$80 млрд. Согласно данным платежного баланса, сокращение внешних обязательств за три квартала 2015 года составило \$63 млрд. Разница между этими значениями – это курсовая переоценка внешнего долга. Напомним, что доля рублевого внешнего долга составляет около 18%, еще порядка 11% - евро и 4% - фунты.
- Экономика продолжает подстраиваться под новые реалии низких цен на нефть и плавающего валютного курса. Считаем, что счет текущих операций останется слабым в четвертом квартале при текущих ценовых уровнях по сырью. В части финансового счета отметим высокий объем плановых гашений внешнего долга, особенно в декабре. Важно, что большая часть плановых выплат приходится на небанковский корпоративный сектор, и история третьего квартала уже не повторится.
- Наша модель при цене на нефть Brent в \$50/барр. показывает оценку курса доллара на квартал на уровне 63-64 рублей. Это близко к уровням, сложившимся сегодня на рынке. По-прежнему считаем, что «сложным» месяцем для рубля станет декабрь.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».