

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<br>(оценка) |
|-------------------------------|-------------|-------------|--------------------------|
| <b>Счет текущих операций</b>  | <b>28,7</b> | <b>15,8</b> | <b>5,4</b>               |
| 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<br>(оценка) | янв-сен 2014<br>(факт) | Изм., % г/г |
|-------------------------------|--------------------------|------------------------|-------------|
| <b>Счет текущих операций</b>  | <b>50</b>                | <b>44</b>              | <b>13%</b>  |
| 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.

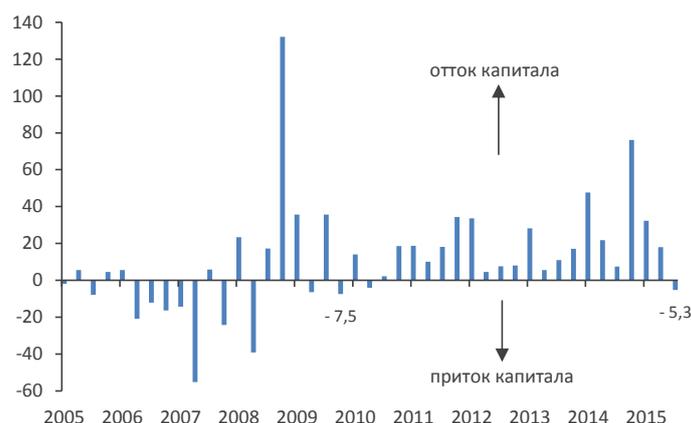
**Таблица 3. Финансовый счет платежного баланса в янв-сен. 2015, \$ млрд.**

| \$ млрд.  | I кв. 2015   | II кв. 2015  | III кв. 2015<br>(оценка) | янв.-сен.<br>2015 |
|---|--------------|--------------|--------------------------|-------------------|
| <b>Сальдо финансового счета<br/>(кроме резервных активов)</b>                                   | <b>-37,2</b> | <b>-18,7</b> | <b>-2,9</b>              | <b>-58,8</b>      |
| <b>Чистое принятие обязательств<br/>( '+' - рост, '-' - снижение)</b>                           | <b>-38,2</b> | <b>-8,6</b>  | <b>-16,1</b>             | <b>-62,9</b>      |
| 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              |
| <b>Чистое приобретение финансовых активов,<br/>кроме резервных ('+' - рост, '-' - снижение)</b> | <b>-1,0</b>  | <b>10,1</b>  | <b>-13,2</b>             | <b>-4,1</b>       |
| 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<br>(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<br>( '+' - 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](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

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

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

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

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto: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».*