

КУРС РУБЛЯ БЛИЗОК К РАВНОВЕСНОМУ ЗНАЧЕНИЮ***Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchckova@iep.ru

Павел ТРУНИН

Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

Данные платежного баланса за 2015 г. демонстрируют увеличение профицита счета текущих операций, связанное со снижением дефицита балансов услуг, инвестиционных доходов и оплаты труда при снижении профицита торгового сальдо. Ускоренное ослабление рубля в реальном выражении по сравнению с валютами развивающихся стран в отдельные периоды 2014–2015 гг. было связано с существенными геополитическими рисками и масштабным падением цен на нефть.

Ключевые слова: курс рубля, платежный баланс, счет текущих операций, торговое сальдо, отток капитала.

Как следует из опубликованной Банком России предварительной оценки платежного баланса РФ за 2015 г., положительное сальдо счета текущих операций составило 65,8 млрд. долл., увеличившись по сравнению с 2014 г. на 12,7%. Положительное сальдо торгового баланса уменьшилось на 23,2% (со 189,7 до 145,6 млрд. долл.) в связи с масштабным падением цен на основные товары российского экспорта. (См. рис. 1.) За год экспорт товаров снизил-

ся на 31,8% (с 498 до 340 млрд. долл.). При этом сокращение импорта товаров, обусловленное снижением курса рубля и доходов экономических агентов, оказалось еще более значительным: за год импорт в стоимостном выражении упал на 37,0% (с 308 до 194 млрд. долл.). По всей видимости, падение импорта в 2016 г. также будет существенным из-за продолжения ослабления рубля в конце 2015 – начале 2016 гг.

Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2015 гг.

Источник: Банк России, ЕА, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

* — Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 2 (20) (февраль 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Увеличению профицита сальдо счета текущих операций способствовало снижение дефицита трех балансов — услуг, инвестиционных доходов и оплаты труда. Так, дефицит баланса услуг за 2015 г. составил 37,1 млрд. долл. и снизился (по абсолютной величине) по сравнению с предыдущим годом на 32,9%. Импорт услуг за 2015 г. стал меньше аналогичного показателя 2014 г. на 28,3% и составил 86,8 млрд. долл., что в первую очередь обусловлено падением расходов россиян на поездки за границу. Баланс оплаты труда за 2015 г. сократился на 57,4% и составил -4,3 млрд. долл. (в 2014 г. он равнялся -10,1 млрд. долл.) — по всей видимости, в результате уменьшения оплаты труда мигрантов из-за падения спроса на их услуги. Дефицит баланса инвестиционных доходов в 2015 г. по сравнению с предыдущим годом уменьшился на 44,7% и выразился значением в 32,0 млрд. долл. в связи со снижением расходов по обслуживанию сократившегося внешнего долга. Таким образом, в 2015 г., несмотря на масштабное падение цен на нефть, счет текущих операций обеспечил большой приток валюты в РФ, чем в 2014 г.

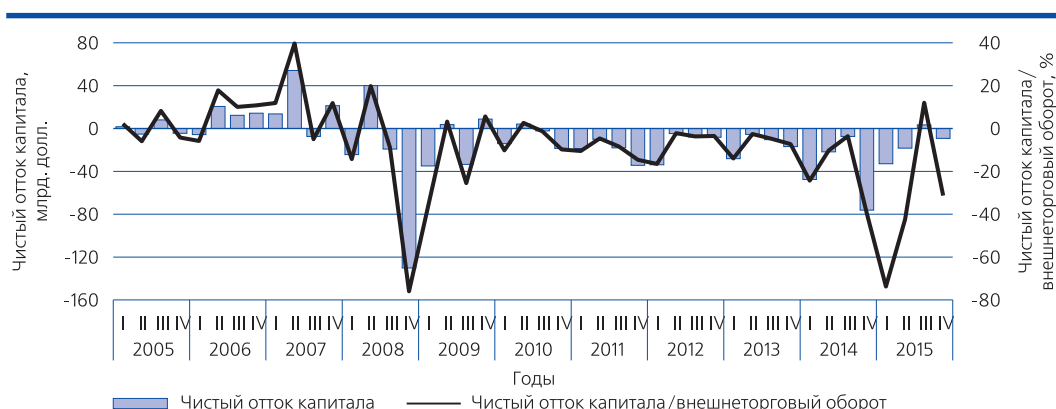
По оценке Банка России, чистый отток капитала из нефинансового сектора за 2015 г. составил 56,9 млрд. долл., что в 2,7 раза меньше, чем за 2014 г. За 2015 г. чистый вывоз капи-

тала банками достиг 33,4 млрд. долл., частным нефинансовым сектором — 23,5 млрд. долл. С поправкой на валютные операции кредитных организаций с Банком России чистый отток капитала составил лишь 50,2 млрд. долл. (См. рис. 2.)

Банковский сектор в 2015 г. продолжал снижать обязательства перед внешним миром — за год они сократились на 61,6 млрд. долл. (на 37 млрд. долл. в 2014 г.). Небанковский сектор за 2015 г. сократил величину внешних обязательств на 2,7 млрд. долл., в то время как в 2014 г. они увеличились на 1 млрд. долл.

Приток прямых иностранных инвестиций в нефинансовый сектор составил 6,7 млрд. долл. против 18,5 млрд. долл. в 2014 г., достигнув минимального значения с 2003 г. Прочие внешние обязательства (портфельные инвестиции, ссуды и займы и прочие пассивы) в 2015 г. сократились на 9,5 млрд. долл. — после снижения в 2014 г. на 17,8 млрд. долл. Отметим, что в 2015 г. погашения внешних обязательств по графику должны были составить 82,6 млрд. долл., однако фактически они сократились лишь на 2,7 млрд. долл. Это может быть связано с проведением внутригрупповых операций по управлению внешней задолженностью, в результате которых банки выплачивают долг связанным кредиторам, используя

Рис. 2. Динамика чистого оттока капитала в 2005–2015 гг.



Источник: Банк России; расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

щим затем полученные средства для погашения «реального» внешнего долга.

Напомним, что в третьем квартале 2015 г. впервые за длительный период Банк России зафиксировал чистый приток капитала в частный сектор российской экономики, составивший 1,8 млрд. долл. с поправкой на операции банков с регулятором. (В последний раз до этого чистый приток капитала был зафиксирован во втором квартале 2010 г. в размере 4,1 млрд. долл.) Чистый приток капитала в третьем квартале 2015 г. был обусловлен ростом внешних обязательств прочих секторов в связи с привлечением новых займов, что свидетельствует о некоторой стабилизации ситуации в экономике в этот период.

Иностранные активы резидентов (обязательства иностранных экономических агентов перед российскими) снизились за 2015 г. на 8,6 млрд. долл. (в 2014 г. наблюдался рост данного показателя на 81,3 млрд. долл.). Иностранные активы банковского сектора сократились за 2015 г. на 28,2 млрд. долл. (рост на 48,5 млрд. долл. в 2014 г.). Отметим, что, по данным за январь-сентябрь 2015 г., снижение активов банков в результате проведения операций с наличной иностранной валютой с нерезидентами составило 7,8 млрд. долл. (за аналогичный период 2014 г. они выросли на 50,4 млрд. долл.).

При этом в результате операций с населением сокращение активов банков в наличной иностранной валюте составило лишь 0,6 млрд. долл. (-38,1 млрд. долл. за 2014 г.). Иными словами, в 2015 г. население предъявляло значительно меньший спрос на наличную иностранную валюту, чем годом ранее. По оценкам Банка России, за первые девять месяцев 2015 г. объем наличной иностранной валюты на руках у населения снизился на 11,8 млрд. долл. и составил 40,5 млрд. долл.

Иностранные активы частного нефинансового сектора экономики выросли за 2015 г. лишь на 17,8 млрд. долл. по сравнению с их увеличением на 72,6 млрд. долл. в 2014 г. В абсолютном выражении сильнее всего сокра-

тились прямые инвестиции российских резидентов за рубеж (с 54,5 млрд. долл. в 2014 г. до 20,5 млрд. долл. в 2015 г.). Также отметим продолжение тенденции сокращения сомнительных операций, величина которых снизилась на 2,8 млрд. долл. — до 4 млрд. долл.

Ослаблению оттока капитала способствовала также политика Банка России, перешедшего к плавающему курсу рубля и отказавшегося от валютных интервенций. По итогам 2015 г. величина международных резервных активов России снизилась на 17,1 млрд. долл. (-4,4%) и на начало января 2016 г. составила 368,4 млрд. долл. За 2015 г. объем валютных резервов уменьшился на 19,9 млрд. долл. (-5,9%), что в основном было связано с проведением операций валютного РЕПО с банками. Запасы монетарного золота увеличились за год на 2,5 млрд. долл. (+5,4%), что объяснялось покупкой золота Банком России.

В результате официальный курс доллара США к рублю за 2015 г. вырос на 12,9% — с 61,7 руб./долл. в среднем в январе 2015 г. до 69,7 руб./долл. в среднем в декабре 2015 г. При этом курс евро к рублю в декабре в среднем составил 75,8 руб./евро, увеличившись за год на 4,4%.

В январе 2016 г. вследствие продолжающегося падения цен на нефть рубль обесценился по отношению к доллару на 4,7% — с 72,9 до 76,3 руб./долл., курс евро к рублю за аналогичный период вырос на 4,0% — до 82,8 руб./евро, а стоимость бивалютной корзины увеличилась на 4,3% — до 79,2 руб. В итоге 22 января 2016 г. официальный курс доллара достиг исторического максимума в 83,6 руб./долл.

Отметим, что, по нашим оценкам, эффект переноса обменного курса в цены потребительских товаров в России составляет от 10 до 20% в зависимости от валюты и периода оценки. Иными словами, ослабление рубля за декабрь 2015 — январь 2016 гг. на 14,4% приведет к дополнительному росту инфляции в 2016 г. на 1,4–2,9 п.п.

Несмотря на снижение цен на основные товары российского экспорта и обесценение

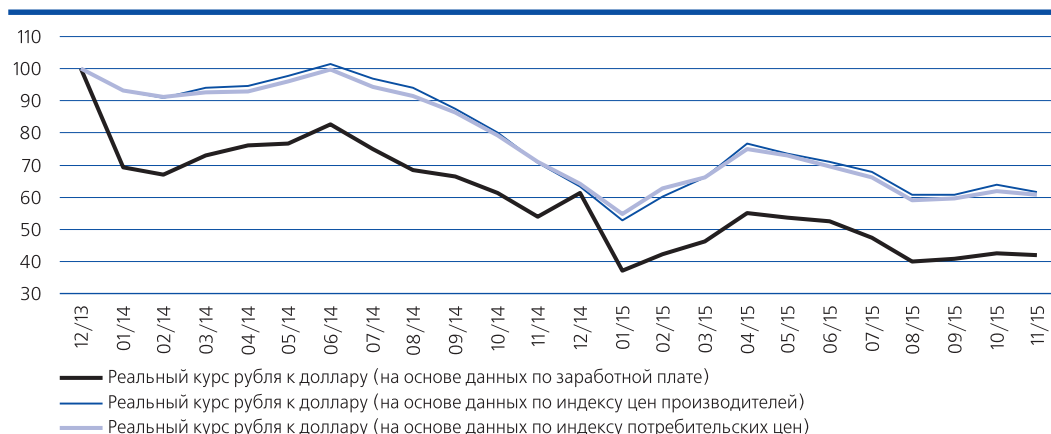
рубля в номинальном выражении, из-за высокой инфляции в России за 2015 г. реальный эффективный курс рубля увеличился на 1% (за 2014 г. было зафиксировано его снижение на 27,4%) и достиг уровня декабря 2014 г., что также соответствует уровню января 2005 г.

Анализ различий в динамике реального курса рубля к доллару (рассчитанного на основе таких ценовых показателей, как индексы потребительских цен, цен производителей, среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников организаций) показывает рост конкурентоспособности российских товаров на мировом рынке. (См. рис. 3.) По данным на ноябрь 2015 г., базисный курс рубля к доллару в реальном выражении, рассчитанный с учетом относительной динамики заработных плат в России и США, был в 1,5 раза ниже аналогичного показателя, рассчитанно-

го на основе относительных ИПЦ. Этот факт свидетельствует о том, что конкурентоспособность российских производителей в кризисных условиях растет — в результате сокращения затрат на рабочую силу.

В целом по итогам 2014–2015 гг. реальный эффективный курс российского рубля снизился значительно сильнее, чем валюты других стран–экспортеров сырья. Для сравнения: за 2014–2015 гг. реальный курс российского рубля к декабрю 2013 г. снизился на 31,1%, тогда как норвежской кроны — на 12,2%, канадского доллара — на 16,3%, мексиканского песо — на 14,3%. Темпы обесценения российского рубля во второй половине 2014 г., а также в июне–сентябре 2015 г. в реальном выражении оказались более существенными, отражая в том числе последствия геополитических рисков и введенных против РФ международных санкций. ■

Рис. 3. Динамика реального курса рубля к доллару, рассчитанного на основе разных ценовых индексов (декабрь 2013 г.=100%)



Источник: OECD, Банк России, Росстат, расчеты авторов.