

ОЦЕНКА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2016 г.***Александра БОЖЕЧКОВА**

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

Павел ТРУНИН

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

Данные платежного баланса за первый квартал 2016 г. демонстрируют значительное сокращение профицита счета текущих операций вследствие снижения экспорта при замедлении темпов падения импорта. Одновременно наблюдалось существенное снижение оттока капитала из частного сектора. В результате, несмотря на уменьшение торгового сальдо, ослабления рубля не произошло. Более того, по мере восстановления цен на нефть курс рубля вернулся к уровням осени 2015 г.

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

В соответствии с опубликованной Банком России предварительной оценкой платежного баланса за январь-март 2016 г. положительное сальдо счета текущих операций составило 11,7 млрд. долл., сократившись по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. на 61% (18,3 млрд. долл.). Столь существенное сокращение сальдо связано с уменьшением торгового баланса вследствие опережающих темпов снижения объемов экспорта относительно снижения объемов импорта товаров и услуг.

Экспорт товаров за первый квартал текущего года сократился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 34,3% (с 90,2 до 59,3 млрд. долл.), в том числе экспорт сырой нефти — на 38,3% (до 14,0 млрд. долл.), а природного газа — на 30,7% (до 7,9 млрд. долл.), что объясняется снижением мировых цен на энергоносители. В то же время импорт товаров за этот период уменьшился лишь на 15,4% (с 44,7 до 37,8 млрд. долл.) — в связи с ослаблением рубля, а также падением совокупного спроса. В результате положительное сальдо торгового баланса уменьшилось на 52,5% (с 45,5 до 21,6 млрд. долл.). (См. рис. 1.)

Динамика остальных статей счета текущих операций сдерживала снижение положительного сальдо. Так, дефицит баланса услуг за первый квартал 2016 г. составил 4,7 млрд. долл., сократившись (по абсолютной величине) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 43,4%. Импорт услуг уменьшился на 28,5% и достиг 14,3 млрд. долл., что в первую очередь связано с продолжающимся падением расходов россиян на поездки за границу, в то время как экспорт услуг сократился на 18,8% — до 9,5 млрд. долл.

Баланс оплаты труда упал на 46,7% и составил -0,8 млрд. долл. (в первом квартале 2015 г. — -1,5 млрд. долл.). Дефицит баланса инвестиционных доходов по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. снизился на 29,2% (с -4,8 до -3,4 млрд. долл.) в связи с уменьшением расходов по обслуживанию сократившегося внешнего долга. Инвестиционные доходы к получению снизились на 23,9% (с 8,8 до 6,7 млрд. долл.) в связи с сокращением иностранных активов частного сектора, которые использовались для погашения внешних обязательств. Снижение доходов к выплате по не-

* — Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 6 (24) (апрель 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в ОМЭС — «Валюта и рубль: о чем говорят данные платежного баланса»).

финансовым предприятиям составило 28,2% (7,9 млрд. долл.). Вместе с тем ситуация в банковском секторе характеризовалась увеличением доходов к получению с 1,1 млрд. долл. в первом квартале 2015 г. до 2,5 млрд. долл. за соответствующий период 2016 г.

Уменьшение профицита счета текущих операций платежного баланса сопровождалось сопоставимым сокращением дефицита финансового счета, который в первом квартале 2016 г. составил 7,5 млрд. долл. (против 37,5 млрд. долл. в первом квартале 2015 г. и 13,0 млрд. долл. в четвертом квартале 2015 г.). Обязательства российских экономических агентов перед иностранными экономическими агентами по итогам первых трех месяцев 2016 г. сократились на 11,8 млрд. долл., тогда как в первом квартале 2015 г. иностранные обязательства уменьшились на 38,7 млрд. долл.

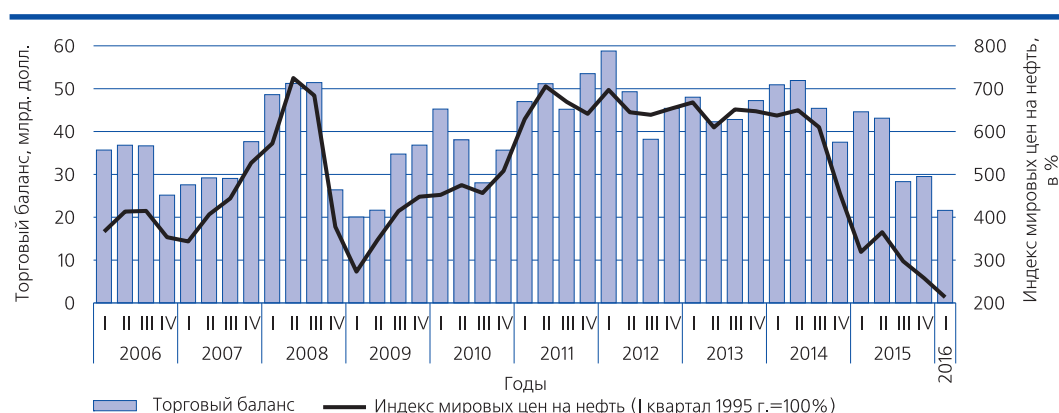
В частности, банки, погашая накопленный ранее долг, сократили в первом квартале 2016 г. свои внешние обязательства на 8,0 млрд. долл. (на 24,5 млрд. долл. в первом квартале 2015 г.). Небанковский сектор также сократил внешние обязательства — на 1,3 млрд. долл. (на 7,3 млрд. долл.). Если в первом квартале 2015 г. приток прямых иностранных инвестиций в небанковский сектор составил 2,8 млрд. долл.,

то за тот же период текущего года он снизился до 0,9 млрд. долл. Задолженность по статье «Ссуды и займы» увеличилась на 0,1 млрд. долл., тогда как в первом квартале 2015 г. она сократилась на 7,0 млрд. долл.

Отметим, что в течение 2016 г. экономические агенты должны выплатить 80 млрд. долл. (120 млрд. долл. в 2015 г.). Очередные пиковые выплаты, которые могут вызвать временное понижающее давление на курс рубля, будут происходить в июне, а также в четвертом квартале текущего года.

Данные платежного баланса говорят о том, что экономические агенты для погашения своих обязательств использовали иностранные активы. Иностранные активы резидентов (обязательства иностранных экономических агентов перед российскими) снизились за январь-март 2016 г. на 4,3 млрд. долл. (в первом квартале 2015 г. они сократились на 1,2 млрд. долл.). Иностранные активы банковского сектора уменьшились за рассматриваемый период на 7,8 млрд. долл. (в первом квартале 2015 г. — выросли на 10,3 млрд. долл.). Частично сокращение иностранных активов банковского сектора было обусловлено погашением валютной задолженности банков перед Банком России.

Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2016 гг.



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

За январь-март 2016 г. снижение ликвидности в иностранной валюте, предоставленной Банком России кредитным организациям, составило 5,6 млрд. руб. Вывоз капитала из прочих секторов снизился на 57,8% и составил 3,8 млрд. долл. Из них на прямые и портфельные инвестиции за рубеж пришлось 3,7 и 0,2 млрд. долл. соответственно (4,8 и 1,1 млрд. долл. в первом квартале 2015 г.). В целом чистый вывоз капитала частным сектором составил 7 млрд. долл., что ниже соответствующего значения первого квартала 2015 г. более чем в 4,5 раза. (См. рис. 2.)

В соответствии с данными платежного баланса увеличение международных резервных активов в первом квартале 2016 г. составило 2,6 млрд. долл., что обусловлено погашением валютной задолженности банковского сектора перед регулятором.

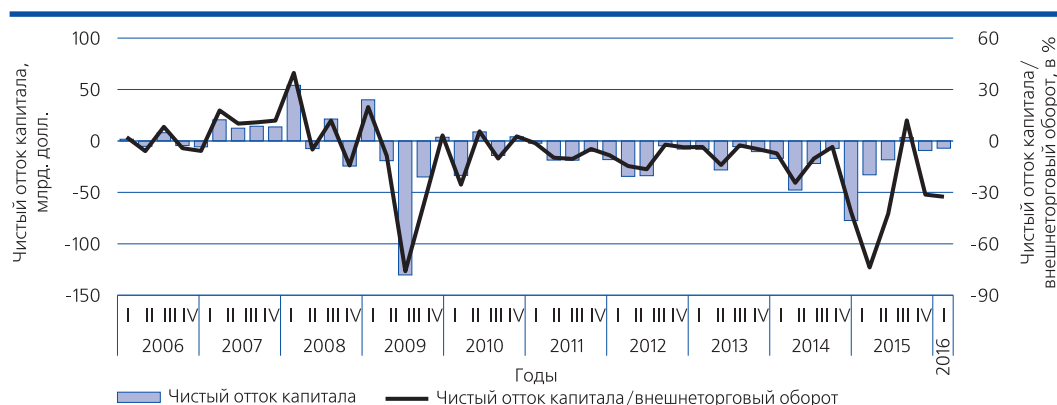
Таким образом, в первом квартале 2016 г. положительное торговое сальдо платежного баланса обеспечивало существенно меньший приток иностранной валюты в страну по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в результате превышения темпов снижения экспорта товаров над темпами сокращения импорта. Значимыми источниками формирования предложения валюты оставались инвестиционные доходы к получению, а

также экспорт услуг. Однако повышательное давление притока валюты по этим каналам на курс российского рубля компенсировалось ее оттоком, вызванным необходимостью процентных выплат по внешней задолженности, а также оплаты импорта услуг.

В исследуемый период банки и прочие сектора предъявляли спрос на иностранную валюту, сокращая свои внешние обязательства. Но поскольку сокращение иностранных пассивов банков осуществлялось преимущественно за счет собственных иностранных активов, это не оказало заметного давления на валютный рынок.

Номинальный курс доллара к рублю снизился за первый квартал 2016 г. на 7,2% — с 72,88 до 67,61 руб./долл. (напомним, что во второй половине января текущего года курс доллара на биржевых торгах превышал 80 руб.). Вследствие стабилизации уровня инфляции и существенного снижения номинального курса рубля в январе 2016 г., несмотря на коррекцию номинального курса в феврале-марте 2016 г., реальный эффективный курс рубля за первый квартал 2016 г. снизился к декабрю 2015 г. на 4,8%, что соответствует уровню января 2005 г. Укреплению рубля в феврале-марте 2016 г. способствовали рост цен на нефть за 13,7% — до 38,64 долл./барр. в связи

Рис. 2. Чистый отток капитала из частного сектора в 2005–2016 гг.



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

с падением уровня добычи нефти в США, а также появление новостей о возможной договоренности России и ряда стран ОПЕК относительно ограничения добычи нефти.

Укрепление рубля в первом квартале 2016 г. было обусловлено также динамикой финансового счета. Масштабное снижение оттока капитала из частного сектора в результате некоторой стабилизации геополитической ситуации и поддержания привлекательности рублевых активов за счет проводимой Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной

политики, а также падение темпов погашения обязательств банками и прочими секторами обеспечивают поддержку рублю. По нашим оценкам, реальный эффективный курс рубля в настоящее время находится примерно на фундаментально обоснованном уровне. В случае роста цен на энергоносители и снятия санкций с России возможно дальнейшее укрепление национальной валюты, с целью противодействия которому Банк России может возобновить покупку иностранной валюты для пополнения международных резервов. ■