

**ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2017 г.\*****Александра БОЖЕЧКОВА**

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

**Александр КНОБЕЛЬ**

Заведующий лабораторией международной торговли Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра исследований международной торговли РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: knobel@ier.ru

**Павел ТРУНИН**

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

*В первом квартале 2017 г. произошло значительное увеличение профицита счета текущих операций вследствие роста экспорта при более медленном росте импорта. Увеличение положительного сальдо текущего счета стало основной причиной укрепления рубля. Одновременно вырос чистый вывоз капитала частным сектором, обусловленный приобретением иностранных активов банками. При сохранении нынешних цен на нефть и номинального курса рубля следует ожидать в 2017 г. укрепления реального курса рубля и роста профицита счета текущих операций.*

**Ключевые слова:** платежный баланс, экспорт, импорт, счет текущих операций, курс рубля, отток капитала.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, за первый квартал 2017 г. положительное сальдо счета текущих операций составило 22,8 млрд. долл., что практически равняется совокупному сальдо этого счета за весь 2016 г. (25 млрд. долл.) и на 77% превышает сальдо счета текущих операций за первый квартал 2016 г., которое составило 12,9 млрд. долл. (рост на 9,9 млрд. долл.).

Такой рост был вызван увеличением сальдо торгового баланса на 12,2 млрд. долл. (с 22,3 млрд. долл. в первом квартале 2016 г. до 34,5 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.), в свою очередь, обусловленным увеличением экспорта на 36% (соответственно с 60,4 до 82,1 млрд. долл.— рост на 21,7 млрд. долл.), превысившим рост импорта, который увеличился на 25% (соответственно с 38,1 до 47,6 млрд. долл.— рост на 9,5 млрд. долл.).

Повышение стоимостных объемов импортных поставок объясняется динамикой

курса национальной валюты: согласно данным Банка России индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам в первом квартале 2017 г. по отношению к аналогичному периоду предыдущего года составил +33,2%, т.е. произошло значительное укрепление рубля, означающее существенное относительное удешевление импорта<sup>1</sup>.

Рост стоимостных объемов экспорта объясняется внешними причинами — повышением мировых и региональных цен на основные товары российского экспорта. (См. рис. 1.)

Причем это касается не только сырой нефти и нефтепродуктов — существенно подорожали также черные металлы, каменный уголь, алюминий, пшеница и меслин, медь. (См. таблицу.) Рост цен на эти товары сопровождался стабильными значениями физических объемов поставок. Цены на другой значимый товар российского экспорта — природный газ — практически не изменились. Однако обусловлено это привязкой долгосрочных контрактов к цене на

\* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 8 (46) (апрель 2017 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

<sup>1</sup> О влиянии курсовой динамики на торговлю см. также: Кнобель А., Фиранчук А. Внешняя торговля в 2016 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 3. С. 8–17.

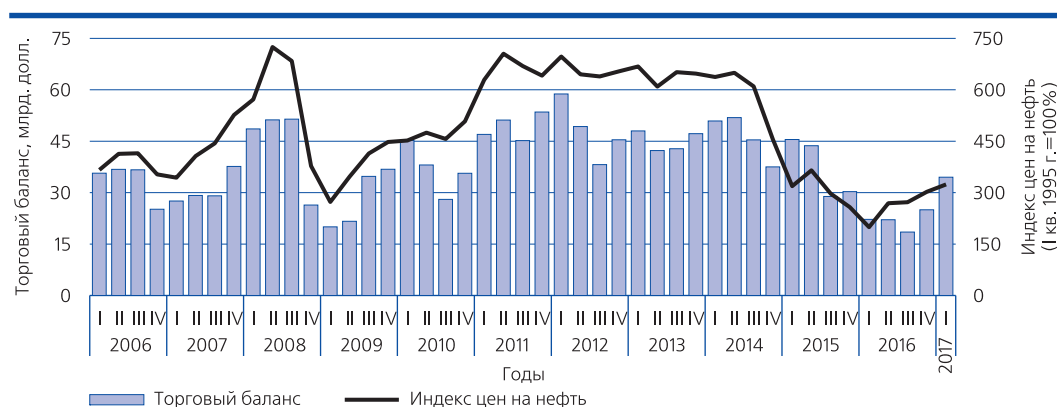
нефть за предыдущие периоды. Это означает, что до конца года цены на экспортируемый газ будут расти, что при сохранении физических объемов поставок повлечет за собой увеличение положительного сальдо счета текущих операций.

Одновременно наблюдалось лишь незначительное изменение экспорта услуг (рост на 0,9% – с 10,4 млрд. долл. в первом квартале 2016 г. до 11,3 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.) и импорта (рост на 1,4% – соответ-

ственно с 14,9 до 16,3 млрд. долл.), что обусловило небольшое изменение сальдо торговли услугами (соответственно с -4,5 до -5,0 млрд. долл.).

Баланс оплаты труда в первом квартале 2017 г. традиционно оказался невелик (-0,8 млрд. долл.), равно как и баланс ренты (около 0 млрд. долл.). Баланс инвестиционных доходов в абсолютном выражении изменился незначительно (с -3,3 млрд. долл. в первом квартале 2016 г. до -3,9 млрд. долл. в первом квартале

Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2017 гг.



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

### Цены на основные товары российского экспорта, долл./т

Наименование товара	Доля в экспорте, в %	Цена в январе-феврале 2017 г.	Цена в январе-феврале 2016 г.
Сырая нефть	30	373*	227**
Нефтепродукты	19	379***	248
Черные металлы	5,1	406	270
Природный газ, долл./тыс. куб. м	13	17	168
Каменный уголь	3,1	73	53
Алюминий	1,7	1648	1328
Пшеница и меслин	1,1	178	167
Медь	1,1	5690	4490

\* – Соответствует примерно 51 долл./барр. По результатам первого квартала значение незначительно изменится.

\*\* – Соответствует примерно 31 долл./барр.

\*\*\* – По результатам первого квартала значение незначительно изменится.

Примечание. Данные о ценах на сырую нефть, нефтепродукты и природный газ в 2016 г. приведены за первый квартал.

Источник: данные ФТС и Банка России.

2017 г.) — главным образом за счет небольшого роста инвестиционных доходов к выплате (соответственно с 11,9 до 12,6 млрд. долл.) с сохранением на уровне 8,6 млрд. долл. инвестиционных доходов к получению.

Рост профицита счета текущих операций сопровождался увеличением дефицита финансового счета, который в первом квартале 2017 г., без учета изменения резервных активов, равнялся 8,6 млрд. долл. (против 7,4 млрд. долл. в первом квартале 2016 г.). Обязательства российских экономических агентов перед иностранными экономическими агентами по итогам первых трех месяцев 2017 г. увеличились на 7,6 млрд. долл., тогда как в январе-марте предыдущего года они сократились на 8,7 млрд. долл. Рост иностранных обязательств был обеспечен увеличением прямых иностранных инвестиций прочих секторов, составившим в рассматриваемый период 6,9 млрд. долл. (0,5 млрд. долл. в первом квартале 2016 г.). По всей видимости, приток прямых иностранных инвестиций был связан с завершающим этапом приватизации «Роснефти».

Рост задолженности прочих секторов по статье «Суды и займы», составивший в первом квартале 2017 г. 1,9 млрд. долл., был компенсирован снижением портфельных инвестиций на ту же величину. Привлечение иностранных кредитов небанковским сектором свидетельствует об успешном рефинансировании внешнего долга, несмотря на ограниченный из-за санкций доступ к мировому рынку капитала. В исследуемый период продолжилось замедление погашения внешних обязательств банковского сектора, обусловленное снижением его долговой нагрузки. Так, внешние пассивы банков сократились за первые три месяца текущего года на 2,2 млрд. долл. (на 7,6 млрд. долл. за первый квартал 2016 г.).

Иностранные активы резидентов (обязательства иностранных экономических агентов перед российскими) увеличились за январь-март 2017 г. на 16,2 млрд. долл. (за аналогичный период 2016 г. они сократились на 1,3 млрд. долл.). Несмотря на возврат банками валют-

ных кредитов по операциям РЕПО с Банком России (7,5 млрд. долл.), в первом квартале 2017 г. наблюдалось резкое увеличение иностранных активов банковского сектора, достигшее рекордных 17,0 млрд. долл. впервые с четвертого квартала 2008 г. (в первом квартале 2016 г. — -9,9 млрд. долл.). Вероятно, подобная динамика иностранных активов банковского сектора также связана с предоставлением нерезидентам бридж-кредита в поддержку сделки по приватизации «Роснефти».

Иностранные активы прочих секторов сократились на 0,2 млрд. долл. (увеличение на 8,5 млрд. долл. в январе-марте 2016 г.). Существенным снижением характеризовалась статья «Прочие активы» прочих секторов — -9,9 млрд. долл. (+1,5 млрд. долл. в первом квартале 2016 г.). Прямые и портфельные инвестиции прочих секторов увеличились на 7,5 и 1,1 млрд. долл. соответственно (+6,3 и +0,9 млрд. долл.).

В целом чистый вывоз капитала частным сектором достиг в исследуемый период 15,4 млрд. долл., что выше соответствующего значения первого квартала 2016 г. в 1,8 раза. (См. рис. 2.) При этом динамика оттока капитала во многом была связана с операциями банковского сектора. В частности, величина чистого вывоза капитала банками составила 19,2 млрд. долл. (+2,3 млрд. долл. за первые три месяца 2016 г.), тогда как небанковский сектор оказался нетто-импортером иностранного капитала в размере 3,8 млрд. долл. (-11,1 млрд. долл.).

В соответствии с данными платежного баланса увеличение резервных активов за первый квартал 2017 г. составило 11,3 млрд. долл. (2,6 млрд. долл. годом ранее), что объяснялось преимущественно погашением в этот период валютной задолженности банковского сектора перед Банком России в размере 7,5 млрд. долл., а также покупкой Минфином РФ иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в объеме 168 млрд. руб. (около 2 млрд. долл.).

Таким образом, в первом квартале 2017 г. основной причиной укрепления рубля к дол-

лару в номинальном выражении на 7,1% — до 56,4 руб./долл. — стал рост положительного сальдо текущего счета. Отметим, что объемы операций кэрри-трейд, обусловленные возможным интересом к российским финансовым активам со стороны нерезидентов в условиях сохранения повышенных процентных ставок, в рассматриваемый период оказались сравнительно небольшими в масштабах всего платежного баланса: рост обязательств федеральных органов управления за первый квартал текущего года составил лишь 1,3 млрд. долл. (+0,1 млрд. долл. за аналогичный период 2016 г.). При этом портфельные инвестиции в небанковский финансовый сектор сократились за январь-март 2017 г. на 1,9 млрд. долл., тогда как за первые три месяца предыдущего года был зафиксирован их рост на 1,6 млрд. долл.

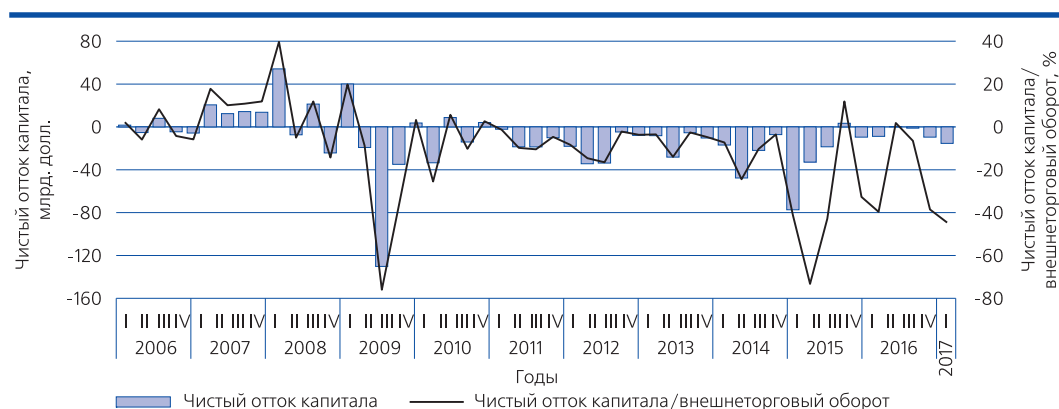
По всей видимости, в 2017 г., при сохранении текущих мировых цен на нефть (примерно соответствующих 55 долл./барр.) и номинального курса рубля на уровне 55–60 руб./долл., следует ожидать укрепления реального

курса национальной валюты, роста стоимостных объемов экспорта на 30–40%, а также роста импорта на 20–25% по сравнению с показателями 2016 г. Все это будет способствовать увеличению в 2017 г. счета текущих операций до уровня 60–80 млрд. долл.

Увеличение сальдо счета текущих операций отчасти будет компенсироваться покупками валюты Банком России для Минфина РФ в рамках временного бюджетного правила в объеме бюджетных доходов, поступающих при превышении ценой на нефть уровня в 40 долл./барр., а также покупкой иностранных активов частным сектором.

Вместе с тем, несмотря на наблюдаемое сегодня устойчивое состояние платежного баланса, сохраняются риски ослабления рубля, связанные в первую очередь с возможным ухудшением условий торговли, а также с потенциальным ужесточением монетарной политики ФРС США, которое может привести к оттоку капитала, прежде всего, с развивающихся рынков. ■

Рис. 2. Чистый отток капитала из частного сектора в 2006–2017 гг.



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