

# Макроэкономика

## ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РФ ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ 2018 г.\*

### **Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: bojchekova@iep.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@iep.ru

### **Анастасия ЛАВРИЩЕВА**

Аспирант кафедры микроэкономики экономического факультета ЭМИТ РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: lavrishcheva-a@ranepa.ru

### **Павел ТРУНИН**

Руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

*Во втором квартале 2018 г. сальдо счета текущих операций увеличилось по сравнению с показателем годичной давности, в том числе за счет растущего положительного сальдо торгового баланса. В ситуации негативных геополитических ожиданий наблюдался отток средств нерезидентов из облигаций федерального займа (ОФЗ). Во второй половине года можно ожидать дополнительного увеличения сальдо счета текущих операций, а к концу года — определенного укрепления рубля при условии, что не усугубятся геополитические риски или не произойдет значительного падения цен на энергоносители.*

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

В соответствии с опубликованной Банком России предварительной оценкой платежного баланса за второй квартал 2018 г. сальдо счета текущих операций составило 22,3 млрд. долл. Это в 11,7 раза больше сальдо за аналогичный период предыдущего года, когда оно равнялось 1,9 млрд. долл. (хотя и несколько меньше, чем в первом квартале текущего, когда оно достигло 30,8 млрд. долл.).

Такое состояние платежного баланса было обусловлено преимущественно улучшением торгового товарного баланса: во втором квартале 2018 г. он составил 46 млрд. долл., что на 3,1% больше по сравнению с 44,6 млрд. долл. в первом квартале 2018 г. (рост на 83% по срав-

нению с 25,2 млрд. долл., зафиксированными во втором квартале 2017 г.).

Отрицательный баланс торговли услугами в рассматриваемый период практически не изменился, составив -7,2 млрд. долл. (-6,6 млрд. долл. в первом квартале 2018 г. и -7,6 млрд. долл. во втором квартале 2017 г.). Баланс инвестиционных доходов сформировался в размере -13,8 млрд. долл., что также практически соответствует показателю аналогичного периода 2017 г. на уровне -13,3 млрд. долл. (в первом квартале 2018 г. данный показатель равнялся -4,2 млрд. долл.).

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс рен-

\* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 14 (75) (июль 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в МЭС — «Платежный баланс во II квартале 2018 года: в положительной зоне»).

ты, баланс вторичных доходов) по-прежнему составляют незначительную величину по сравнению с упомянутыми основными балансами и их динамика не оказывает значимого влияния на динамику счета текущих операций.

Рассмотрим каждый из трех основополагающих балансов более подробно.

*Торговый товарный баланс.* Экспорт во втором квартале 2018 г. существенно превысил показатель второго квартала предыдущего года – главным образом за счет роста экспортных цен. Повышение средних цен поставок наблюдалось практически по всем базовым товарам российского экспорта. Исключение составил лишь алюминий, в отношении которого произошло как падение средних экспортных цен, так и снижение физических объемов его поставок. (См. таблицу.)

Что касается импорта, то во втором квартале 2018 г. его рост замедлился к тому же периоду 2017 г. (соответственно до 64,2 с 58,7 млрд. долл.) и составил 9,4%. Это обусловило увеличение торгового баланса на 20,8 млрд. долл., или на 82,5% (соответственно до 46,0 с 25,2 млрд. долл.).

Замедление роста импорта связано прежде всего с динамикой курса национальной валюты: реальный эффективный курс рубля в первом полугодии текущего года снизился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего на 2,3%<sup>1</sup>.

*Баланс торговли услугами.* И экспорт услуг (главным образом за счет туризма в Россию в связи с чемпионатом мира по футболу), и их импорт (за счет транспортных услуг и поездок за границу) выросли в рассматриваемый период относительно предыдущего квартала (экспорт – на 21,8% (с 14,2 до 17,3 млрд. долл.), импорт – на 17,3% (с 20,8 до 24,4 млрд. долл.)). Эти показатели увеличились и относительно второго квартала 2017 г. (экспорт – на 16,9% (с 14,8 до 17,3 млрд. долл.), импорт – на 8,9%

(с 22,4 до 24,4 млрд. долл.)). В дальнейшем, если реальный эффективный курс рубля окажется стабильным, импорт услуг будет меняться синхронно с экспортом<sup>2</sup>, что сохранит отрицательное сальдо торговли услугами.

*Баланс инвестиционных доходов.* Во втором квартале 2018 г. отрицательный баланс инвестиционных доходов практически не изменился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив -13,8 млрд. долл. (-13,3 млрд. долл. за второй квартал 2017 г.).

Таким образом, до конца 2018 г., при сохранении текущей динамики цен на основные экспортируемые товары и стабильности реального эффективного курса рубля, положительное сальдо счета текущих операций увеличится. Это будет происходить как за счет роста торгового баланса (из-за увеличения экспортной выручки в результате повышения цен на базовые товары российского экспорта и снижения вплоть до нулевых темпов роста импорта), так и стабилизации остальных балансов.

Увеличение профицита счета текущих операций сопровождалось в исследуемый период ростом дефицита финансового счета, который во втором квартале 2018 г. составил -9,9 млрд. долл. (против -1,7 млрд. долл. во втором квартале 2017 г.). Чистый вывоз капитала банками и предприятиями за апрель-июнь текущего года составил 0,4 млрд. долл., тогда как в те же месяцы предыдущего наблюдался чистый приток капитала в размере 1,8 млрд. долл. (См. рисунок.)

Динамика оттока капитала в значительной мере определялась операциями банковского сектора: чистый вывоз капитала банками за второй квартал 2018 г. составил 2,1 млрд. долл., тогда как годом ранее этот показатель равнялся 9,2 млрд. долл. Сформировавшийся отток капитала банковского сектора был обусловлен тем, что одновременно с сокращением иностранных активов в размере 7,4 млрд. долл.

<sup>1</sup> О влиянии курсовой динамики на торговлю см. также: Кнобель А., Фиранчук А. Внешняя торговля России в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 3. С. 6–13.

<sup>2</sup> См.: Кнобель А., Фиранчук А. Внешний оборот услуг в 2017 г // Экономическое развитие России. 2018. № 6. С. 15–20.

## Средние экспортные цены и физические объемы поставок базовых товаров российского экспорта во втором квартале 2018 г.

Наименование товара	Доля товара в общем объеме российского экспорта во II кв. 2018 г., в %		Средняя экспортная цена во II кв. 2017 г., долл./т		Средняя экспортная цена во II кв. 2018 г., долл./т		Рост средней экспортной цены во II кв. 2018 г. по сравнению со II кв. 2017 г., в %		Рост физических объемов поставки во II кв. 2018 г. по сравнению со II кв. 2017 г., в %	
	2018 г.	2017 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Нефть сырая	29	29	356	488	+37	+2,9				
Нефтепродукты	17	17	386	500	+29	-2,1				
Газ природный	11	11	175 долл./тыс. м <sup>3</sup>	208 долл./тыс. м <sup>3</sup>	+19	+18				
Черные металлы	5,7	5,7	440	513	+17	+26				
Уголь каменный	3,5	3,5	76	82	+8,0	+19				
Пшеница и меслин	1,9	1,9	182	188	+3,3	+88				
Удобрения	1,7	1,7	216	228	+5,2	+19				
Сжиженный природный газ	1,3	1,3	126 долл./м <sup>3</sup>	138 долл./м <sup>3</sup>	+9,2	+51				
Медь	1,0	1,0	5577	6728	+21	+41				
Алюминий	0,9	0,9	1676	1616	-3,6	-4,5				
Никель	0,5	0,5	9110	14 275	+57	+14				

Источник: расчеты авторов по данным ФТС.

(-2,5 млрд. долл. во втором квартале 2017 г.) банки снизили свои иностранные обязательства на 9,5 млрд. долл. (-11,7 млрд. долл.).

В исследуемый период наблюдался чистый приток капитала нефинансового сектора в размере 1,7 млрд. долл. (11,0 млрд. долл. во втором квартале 2017 г.). Чистый приток капитала предприятий был обеспечен преимущественно ростом прочих обязательств на 3,5 млрд. долл. (3,5 млрд. долл.) при увеличении прочих активов лишь на 0,8 млрд. долл. (2,6 млрд. долл.).

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в РФ составили всего 1,7 млрд. долл. (12,6 млрд. долл. годом ранее), тогда как исходящие ПИИ выразились значением 4,2 млрд. долл. (7,6 млрд. долл.). Во втором квартале текущего года предприятия сократили величину обязательств по статье «Ссуды и займы» в размере 1,9 млрд. долл. (-2,2 млрд. долл.). Чистый отток портфельных инвестиций оказался равным 0,1 млрд. долл. в результате снижения обязательств на 0,6 млрд. долл. (-1,0 млрд. долл.) и сокращения активов на 0,5 млрд. долл. (рост активов на 1,1 млрд. долл.).

Сохранение негативных ожиданий инвесторов продолжало сказываться на состоянии рынка облигаций федерального займа (ОФЗ). Во втором квартале 2018 г. вложения нерезидентов в обязательства федеральных органов управления сократились на 6,6 млрд. долл. (тогда как во втором квартале 2017 г. они выросли на 2,4 млрд. долл.).

Увеличение международных резервных активов достигло в рассматриваемый период 11,3 млрд. долл. (7,5 млрд. долл. годом ранее), что обусловлено прежде всего покупкой Минфином России иностранной валюты на сумму около 892,9 млрд. руб. на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила.

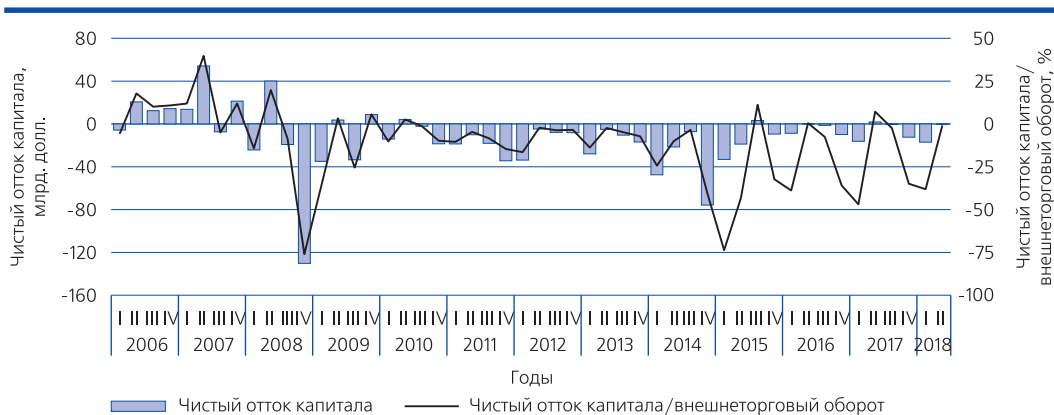
За апрель-июнь 2018 г. курс рубля к доллару снизился на 9,6% – до 62,76 руб./долл. Тем не менее, по нашим оценкам, в соответствии с состоянием фундаментальных факторов расчетное значение номинального курса доллара не превышает 58 руб. Резкое ослабление руб-

ля в апреле было вызвано ужесточением санкций против России и соответствующей переоценкой рисков инвестиций в РФ. Ситуацию также усугубили ожидания экономических агентов относительно дальнейшего ужесточения санкций, в том числе их возможного распространения на российский государственный долг, а также военный конфликт в Сирии. Несмотря на то что фактором поддержки рубля выступают цены на нефть, дальнейшее ослабление национальной валюты спровоцировал отток капитала с развивающихся рынков в обстановке ужесточения монетарной политики в ряде развитых стран. Этому же способству-

ют операции Минфина России по покупке иностранной валюты<sup>3</sup>.

В целом ослабление рубля в условиях улучшения условий торговли приводит к значительному увеличению сальдо текущего счета платежного баланса. При этом в третьем-четвертом кварталах 2018 г. сезонные факторы будут способствовать его дополнительному росту. Если не произойдет значительного падения цен на энергоносители или усугубления геополитических рисков, к концу года рубль может укрепиться. В то же время сценарий реализации отмеченных выше рисков нельзя сбрасывать со счетов. ■

### Чистый отток капитала из частного сектора в 2006–2018 гг.



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

<sup>3</sup> См. статью А. Божечковой и П. Трунина «Инфляция в июне 2018 г.: риски ускорения» в этом же номере журнала.