
Макроэкономика

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РФ В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2018 г.: АНАЛИЗ И ПРОГНОЗ*

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: bojchikova@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

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

В первом квартале 2018 г. положительное сальдо торгового баланса России выросло в результате увеличения стоимостных объемов экспорта при более медленном росте импортных поставок. Наблюдался отток капитала из частного сектора, что было обусловлено, в том числе, увеличением иностранных активов российских предприятий в ситуации негативных геополитических ожиданий.

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

Согласно предварительной оценке Банком России платежного баланса за первый квартал 2018 г. положительное сальдо счета текущих операций достигло 28,8 млрд. долл., на 29% превысив показатель первого квартала 2017 г., который составлял 22,3 млрд. долл. (рост на 6,5 млрд. долл.).

Как и в предыдущие периоды¹, это изменение было вызвано прежде всего увеличением торгового товарного баланса на 7,8 млрд. долл. (с 34,5 млрд. долл. в первом квартале 2017 г. до 42,3 млрд. долл. за тот же период 2018 г.) (см. рис. 1), обусловленным ростом стоимостного объема экспорта на 20% (соответственно с 82,6 до 99,3 млрд. долл. — рост на 16,7 млрд. долл.). Увеличение экспорта пре-
высило рост стоимостного объема импорта

почти в два раза (соответственно с 48,1 до 57,0 млрд. долл. — рост на 8,9 млрд. долл.).

Рост импорта сопровождался ослаблением национальной валюты: согласно данным Банка России индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам в первом квартале 2018 г. по отношению к аналогичному периоду 2017 г. составил -5,9%, что означает существенное относительное удорожание импортных поставок. В отличие от 2015–2017 гг., когда ослабление рубля происходило одновременно с падением импорта, а укрепление — с его ростом, рассматриваемый период показал, что импорт может существенно расти и в условиях плавно ослабляющегося рубля. По всей видимости, такая ситуация была связана с длительным предшествующим пе-

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 8 (69) (апрель 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

¹ См.: Божечкова А., Кнобель А., Трунин П. Платежный баланс за 2016 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 2. С. 3–6; Божечкова А., Кнобель А., Трунин П. Платежный баланс РФ в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 2. С. 8–11.

риодом укрепления национальной валюты и лагом между заключением импортных контрактов и поставкой товаров².

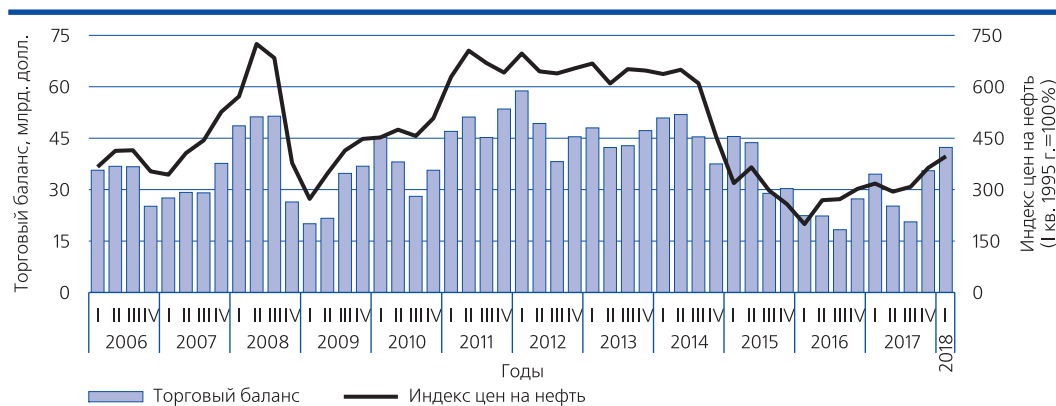
Увеличение стоимостных объемов экспорта традиционно обусловлено экзогенным для российской экономики повышением мировых и региональных цен на сырье в условиях быстрого мирового экономического роста. Это касается не только цен на сырую нефть, составляющую 30% российского экспорта (в январе-феврале текущего года средние цены ее поставок за рубеж составили 460 долл./т³, тогда как в январе-марте 2017 г. — 371 долл./т⁴), но и цен на нефтепродукты, составляющие 19% экспорта (в январе-феврале 2018 г. средние экспортные цены поставок нефтепродуктов за рубеж составили 470 долл./т⁵, в то время как в первом квартале 2017 г. — 409 долл./т).

Существенно повысились также цены на черные металлы, составившие 5,1% экспорта (в январе-феврале 2018 г. средние цены их поставок за рубеж равнялись 500 долл./т, то-

гда как в январе-феврале 2017 г. — 421 долл./т). Выросли цены и на каменный уголь, медь, алюминий, никель, минеральные удобрения, железную руду, лесоматериалы, целлюлозу. Рост цен на эти товары сопровождался традиционно стабильными значениями физических объемов их поставок, что обуславливает их прямое влияние на платежный баланс и сальдо счета текущих операций. Существенное исключение составил рост поставок сжиженного природного газа (СПГ) за рубеж в январе-феврале более чем в два раза — с 2,1 до 5 млн. куб. м, объясняемый запуском компанией «НОВА-ТЭК» первой очереди проекта «Ямал СПГ».

Цены на другой значимый товар российского экспорта — природный газ (11% экспорта) — выросли на 18% (средняя цена экспортных поставок газа в январе-феврале 2018 г. составила 201 долл./тыс. куб. м против 170 долл./тыс. куб. м в первом квартале 2017 г.). Поскольку долгосрочные контракты на продажу газа основываются на ценах на нефть за предыдущие периоды, до конца года цены на

Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2018 гг.



Источник: Банк России, расчеты авторов.

² О влиянии курсовой динамики на торговлю также см.: Кнобель А., Фиранчук А. Внешняя торговля в 2016 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 3. С. 8–17; Кнобель А., Фиранчук А. Внешняя торговля России в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 3. С. 6–13.

³ Соответствует 63 долл./барр. По результатам первого квартала 2018 г. эта величина незначительно изменится.

⁴ Соответствует 1 долл./барр.

⁵ По результатам первого квартала 2018 г. эта величина незначительно изменится.

экспортные поставки газа будут повышаться, что при сохранении их физических объемов будет означать рост положительного сальдо счета текущих операций.

Одновременно наблюдалось существенное изменение объемов экспорта (рост на 16,9% — с 12,4 млрд. долл. в первом квартале 2017 г. до 14,5 млрд. долл. в первом квартале 2018 г.) и импорта (рост на 23,4% — соответственно с 17,5 до 21,6 млрд. долл.) услуг, что повлекло за собой незначительное ухудшение сальдо торговли услугами (с -5,2 до -7,1 млрд. долл.). Баланс оплаты труда в первом квартале 2018 г. был традиционно невелик (-0,5 млрд. долл.), равно как и баланс ренты (около 0). Баланс инвестиционных доходов в абсолютном выражении изменился незначительно (с -4,6 млрд. долл. в январе-марте 2017 г. до -4,1 млрд. долл. за тот же период 2018 г.) — главным образом в результате некоторого снижения инвестиционных доходов к выплате (соответственно с 15,2 до 14,7 млрд. долл.) с сохранением на уровне 10,6 млрд. долл. инвестиционных доходов к получению.

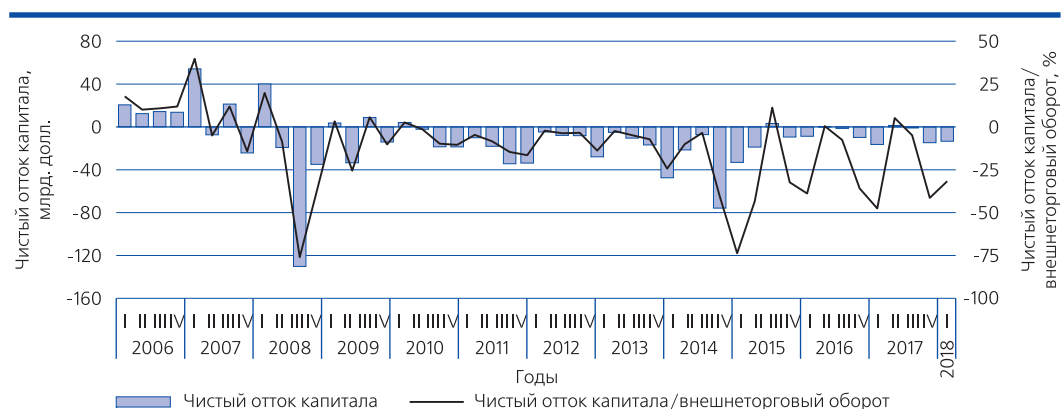
Таким образом, основным фактором, определяющим величину сальдо счета текущих операций в российской экономике, по-прежнему остается торговый баланс, значение ко-

торого практически экзогенно задается мировыми ценами на углеводороды и другие товары российского экспорта.

Увеличение профицита счета текущих операций сопровождалось ростом дефицита финансового счета, который в первом квартале 2018 г. составил 8,2 млрд. долл. (против 11,7 млрд. долл. за первые три месяца 2017 г.). Чистый вывоз капитала банками и предприятиями за исследуемый период оказался равным 13,4 млрд. долл., сократившись по сравнению с первым кварталом 2017 г. на 18,3%. (См. рис. 2.)

Динамика оттока капитала в существенной степени определялась операциями небанковского сектора. В частности, чистый вывоз капитала предприятиями за первый квартал 2018 г. составил 12,5 млрд. долл., тогда как в аналогичном периоде предыдущего года наблюдался приток капитала в размере 1,2 млрд. долл. Наибольший вклад в динамику сальдо операций предприятий с внешним миром внес рост внешних активов. Так, отток средств предприятий в виде прямых иностранных инвестиций составил 7,1 млрд. долл. (8,3 млрд. долл. в январе-марте 2017 г.) и не был компенсирован притоком прямых инвестиций нерезидентов в РФ в размере 4,3 млрд. долл. (4,9 млрд. долл.

Рис. 2. Чистый отток капитала из частного сектора в 2006–2018 гг.



Источник: Банк России, расчеты авторов.

годом ранее). Величина прочих иностранных активов небанковского сектора выросла на 5,6 млрд. долл., тогда как в первом квартале 2017 г., напротив, наблюдалось их снижение на 11,4 млрд. долл.

Сальдо портфельных инвестиций небанковского сектора в рассматриваемый период оказалось отрицательным (-0,5 млрд. долл. против -6,7 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.). Сокращение входящих портфельных инвестиций в небанковский сектор составило 0,2 млрд. долл. (-5,1 млрд. долл. в январе-марте 2017 г.) – при увеличении исходящих портфельных инвестиций на 0,3 млрд. долл. (1,6 млрд. долл.).

По всей видимости, отток капитала из небанковского сектора РФ в первом квартале 2018 г. был обусловлен ожиданиями ужесточения антироссийских санкций.

Чистый вывоз капитала банками за первый квартал 2018 г. составил лишь 0,9 млрд. долл., тогда как по итогам того же периода предыдущего года этот показатель достиг 17,6 млрд. долл. Отток капитала из банковского сектора был связан в основном с сокращением внешних обязательств (-1,7 млрд. долл. против -3,9 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.).

Негативные ожидания инвесторов также сказались на состоянии рынка облигаций федерального займа (ОФЗ). Так, в первом квартале 2018 г. наблюдалось существенное сокращение вложений нерезидентов в обязательства федеральных органов управления (1 млрд. долл. против 4,4 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.).

В соответствии с данными платежного баланса увеличение международных резервных активов достигло за рассматриваемый период 19,3 млрд. долл. (11,3 млрд. долл. в первом квартале 2017 г.), что обусловлено как покупкой Минфином России иностранной валюты на сумму около 700,3 млрд. руб. на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила, так и погашением валютной задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ (4,5 млрд. долл.).

Курс доллара к рублю за январь-март 2018 г. изменился незначительно, снизившись на 0,6% – до 57,26 руб./долл. Тем не менее в апреле стабильность на валютном рынке была нарушена резким обесценением рубля вследствие ужесточения санкций против России. Ситуацию усугубили ожидания экономических агентов относительно дальнейшего ужесточения санкций, в том числе их возможного распространения на российский государственный долг, а также военный конфликт в Сирии. В результате за период с 6 по 17 апреля текущего года курс доллара к рублю вырос на 8,7% – до 62,3 руб./долл.

Помимо панических настроений в тот момент на валютном рынке, выразившихся в массовой распродаже российских активов и конвертации полученных средств в валюту, переоценка рубля имеет и фундаментальные причины. Во-первых, санкции против крупных отечественных компаний, по всей видимости, могут привести к некоторому сокращению российского экспорта, что, при прочих равных условиях, уменьшит сальдо счета текущих операций платежного баланса РФ. Во-вторых, произошло значительное усиление рисков вложений в российские активы. Иными словами, взвешенная с учетом рисков доходность активов России снизилась.

В момент паники выделить вклад фундаментальных факторов в происходящее невозможно, однако по мере стабилизации ситуации, скорее всего, будет наблюдаться укрепление российской валюты, хотя и не до исходного уровня.

Фактором поддержки курса рубля выступают цены на нефть, которые достигли максимума за последние несколько лет. По нашим оценкам, в соответствии с состоянием фундаментальных факторов расчетное значение номинального валютного курса не превышает 60 руб./долл. Однако в случае дальнейшего ужесточения санкций процесс возвращения рубля к фундаментальным значениям может существенно затянуться. ■