

ОЦЕНКА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА ЗА ЯНВАРЬ-МАРТ 2016 Г.<sup>1</sup>

А. Божечкова, П. Трунин

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

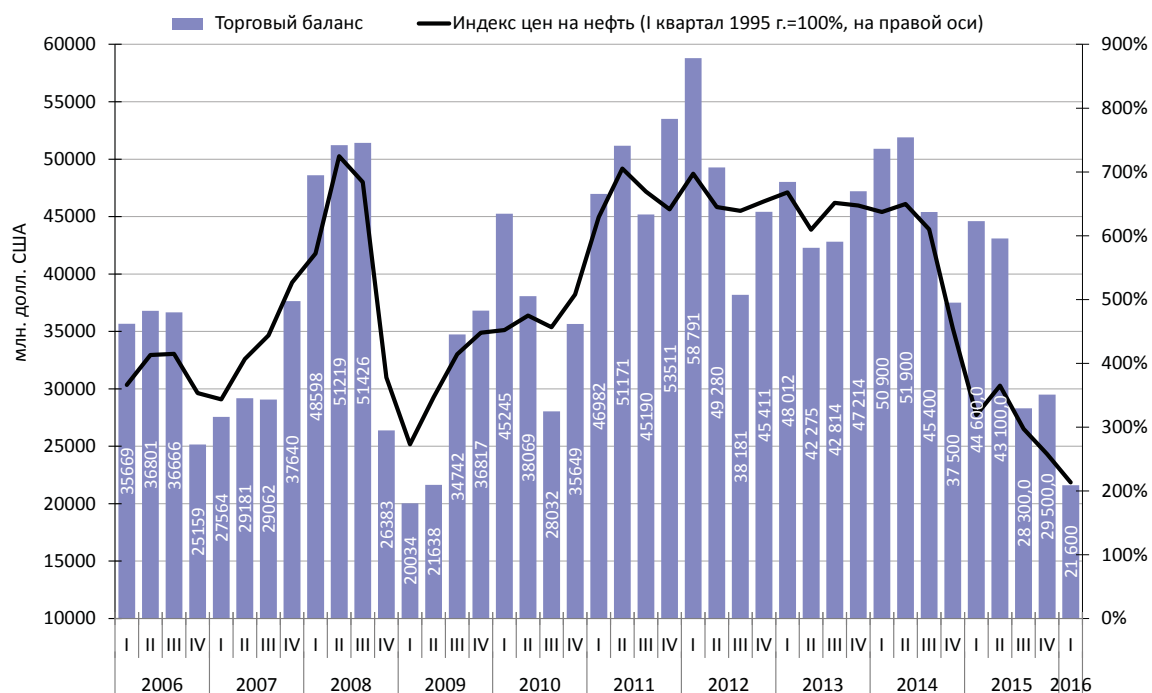
В соответствии с опубликованной Банком России предварительной оценкой платежного баланса за январь-март 2016 г. положительное сальдо счета текущих операций составило 11,7 млрд долл., сократившись по сравнению с I кв. 2015 г. на 61% (на 18,3 млрд долл.). Столь существенное сокращение сальдо связано с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

Экспорт товаров за I кв. текущего года сократился на 34,3% по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. (с 90,2 млрд долл. 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 обусловлено снижением мировых цен на энергоносители. В то же время импорт товаров за этот период снизился лишь на 15,4% (с 44,7 млрд долл. 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 млрд долл. до 21,6 млрд долл.) (рис. 1).

Динамика остальных статей счета текущих операций сдерживала снижение положительного сальдо. Так, дефицит баланса услуг за I кв. 2016 г. составил 4,7 млрд долл., сократившись (по абсолютной величине) по сравнению с I кв. 2015 г. на 43,4%. Импорт услуг уменьшился на 28,5% и достиг 14,3 млрд долл., что в первую очередь обусловлено 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 I кв. 2015 г. – -1,5 млрд долл.). Дефицит баланса инвестиционных доходов по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. снизился на 29,2% (с -4,8 млрд долл. до -3,4 млрд долл.) в связи со снижением расходов по обслуживанию сократившегося внешнего долга. Инвестиционные доходы к получению уменьшились на 23,9% (с 8,8 млрд до 6,7 млрд долл.) в связи с сокращением иностранных активов частного сектора, которые использовались для погашения внешних обязательств. Снижение доходов к выплате по нефинансовым предприятиям составило 28,2%

<sup>1</sup> Статья из ОМЭС. 2016. № 6 (24). Апрель. Опубликовано под названием «Валюта и рубль: о чем говорят данные платежного баланса».



Источник: Банк России, расчеты ИЭП им. Е.Т. Гайдара.

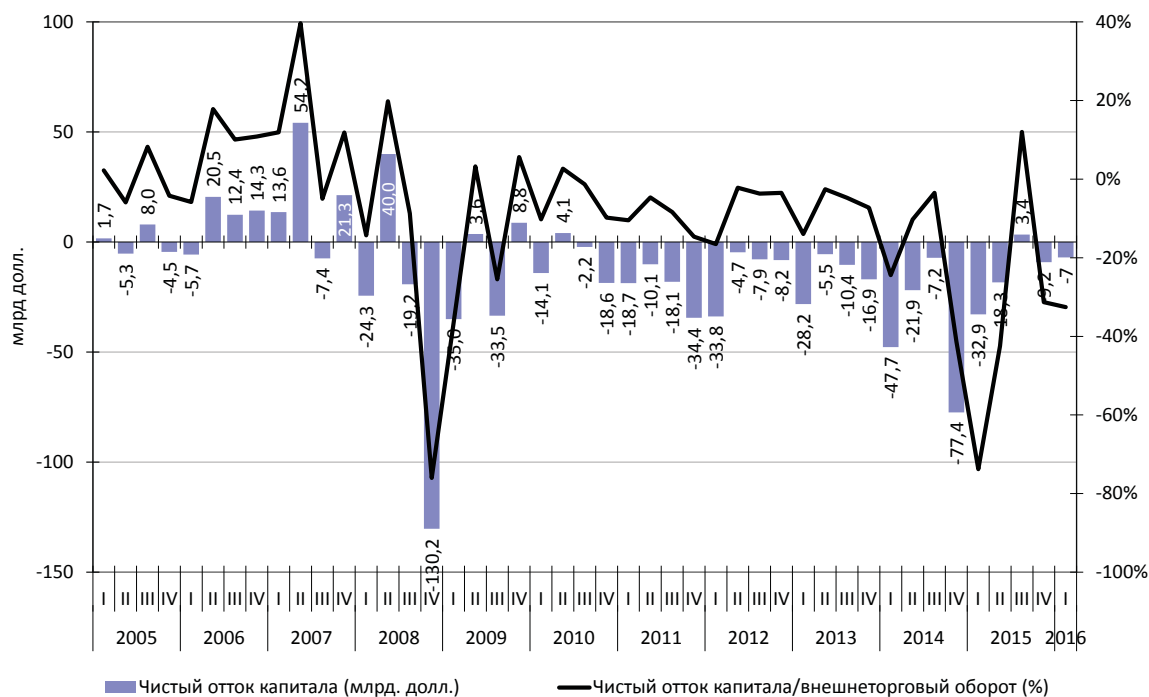
Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2016 гг.

(7,9 млрд долл.). Однако ситуация в банковском секторе характеризовалась увеличением доходов к получению с 1,1 млрд долл. в I кв. 2015 г. до 2,5 млрд долл. за соответствующий период 2016 г.

Падение профицита счета текущих операций платежного баланса сопровождалось сопоставимым сокращением дефицита финансового счета, который в I кв. 2016 г. составил 7,5 млрд долл. (против 37,5 млрд долл. в I кв. 2015 г. и 13,0 млрд долл. в IV кв. 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 I кв. 2015 г. снижение иностранных обязательств составило 38,7 млрд долл. В частности, банки в I кв. 2016 г. снизили внешние обязательства на 8,0 млрд долл. (на 24,5 млрд долл. в I кв. 2015 г.), погашая накопленный ранее долг. Небанковский сектор также сократил внешние обязательства на 1,3 млрд долл. (на 7,3 млрд долл. в I кв. 2015 г.). Если в I кв. 2015 г. приток прямых иностранных инвестиций в небанковский сектор составил 2,8 млрд долл., то в I кв. 2016 г. он снизился до 0,9 млрд долл. Задолженность по статье «ссуды и займы» увеличилась на 0,1 млрд долл., тогда как в I кв. 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 IV кв. 2016 г.

Данные платежного баланса говорят о том, что экономические агенты использовали иностранные активы для погашения своих обязательств. Иностранные активы резидентов (обязательства иностранных экономических агентов перед российскими) снизились за январь-март 2016 г. на



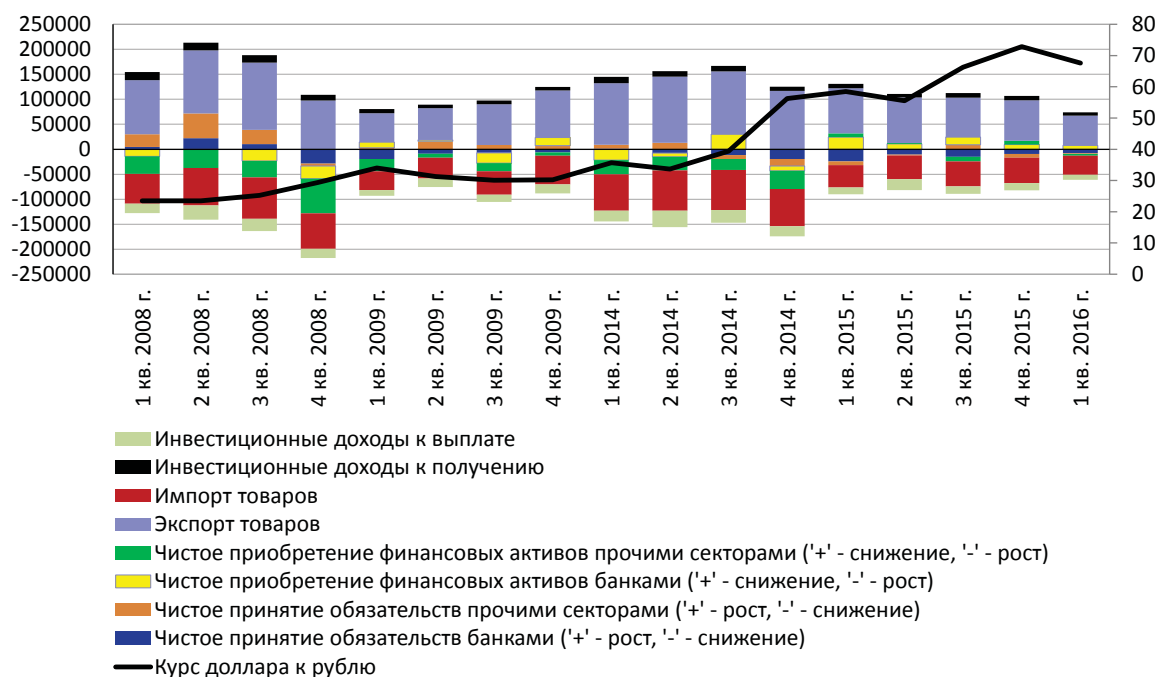
Источник: Банка России, расчеты ИЭП им. Е.Т. Гайдара.

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

4,3 млрд долл. (в I кв. 2015 г. они сократились на 1,2 млрд долл.). Иностранные активы банковского сектора сократились на 7,8 млрд долл. (в I кв. 2015 г. рост составил 10,3 млрд долл.). Частично сокращение иностранных активов банковского сектора было обусловлено погашением валютной задолженности банков перед Банком России. 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 приходилось 3,7 и 0,2 млрд долл. соответственно (4,8 и 1,1 млрд долл. в I кв. 2015 г.). В целом чистый вывоз капитала частным сектором составил 7 млрд долл., что ниже соответствующего значения I кв. 2015 г. более чем в 4,5 раза (рис. 2).

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

Таким образом, в I кв. 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 I кв. 2016 г. банки и про-



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 3. Основные источники формирования спроса и предложения иностранной валюты

чие 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 существенного давления на валютный рынок (рис. 3).

Номинальный курс доллара к рублю снизился за I кв. на 7,2% с 72,88 до 67,61 рублей за доллар. Напомним, что во второй половине января текущего года курс доллара на биржевых торгах превышал 80 руб. Вследствие стабилизации 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 I кв. 2016 г. снизился на 4,8% к декабрю 2015 г., 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 с падением уровня добычи нефти в США, а также появления новостей о возможной договоренности России и ряда стран ОПЕК относительно ограничения добычи нефти.

Укрепление рубля в I кв. 2016 г. было обусловлено также динамикой финансового счета. Масштабное снижение оттока капитала частного сектора, поддержание привлекательности рублевых активов, 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, для противодействия которому ЦБ РФ может возобновить покупку иностранной валюты для пополнения международных резервов. ●