

Платёжный баланс

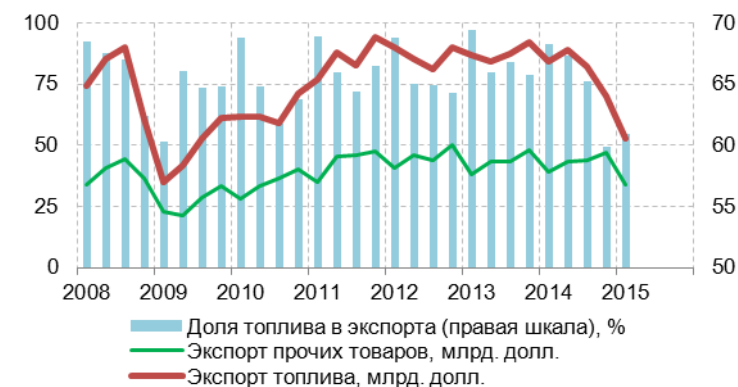
2. Плавающий курс рубля обеспечил устойчивость платёжного баланса

Согласно оценкам Банка России, в первом квартале текущего года профицит счёта текущих операций составил 24 млрд долл., сократившись за год на 9%. Падение экспорта из-за обвала нефтяных цен только на 70% компенсировалось сжатием импорта из-за резкого ослабления рубля. Основной проблемой платёжного баланса по-прежнему остаётся высокий отток капитала (33 млрд долл. за первый квартал).

Рекордный рост доллара к рублю в конце прошлого года и многолетний минимум нефтяных цен в начале текущего года вызвали серьёзные опасения относительно устойчивости платёжного баланса в 2015 г. Правда, в последние месяцы конъюнктура на товарных и финансовых рынках значительно улучшилась. Это, похоже, позволило денежным властям оптимистично смотреть в будущее, несмотря на ухудшающиеся макроэкономические показатели. Возможно, наихудшее уже позади. Тем не менее данные платёжного баланса за первый квартал позволяют сделать ряд тревожных выводов из динамики текущих и финансовых операций.

Во-первых, к падению стоимости экспорта углеводородного сырья (нефти, нефтепродуктов и природного газа, составляющих 61% всего экспорта, рис. 2.1) присоединился прочий экспорт. В первом квартале стоимость экспорта российских товаров составила 87 млрд долл., сократившись за год на 36 млрд долл. (или на 30%). При этом экспорт топлива в стоимости потерял 31 млрд долл. (или 37%) за счёт почти двукратного падения нефтяных цен за этот период (рост физических объёмов экспорта сырой нефти и нефтепродуктов позволил несколько сгладить негативную ценовую динамику). Стоимость экспорта прочих товаров (за исключением топлива) в рассматриваемый период снизилась на 13% год к году, хотя на протяжении последних трёх лет изменения не превышали $\pm 6\%$ (рис. 2.2 и

Рис. 2.1. Динамика экспорта, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.2. Динамика экспорта прочих товаров (без топлива), в % (год к году)



Источник: Банк России, МВФ, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

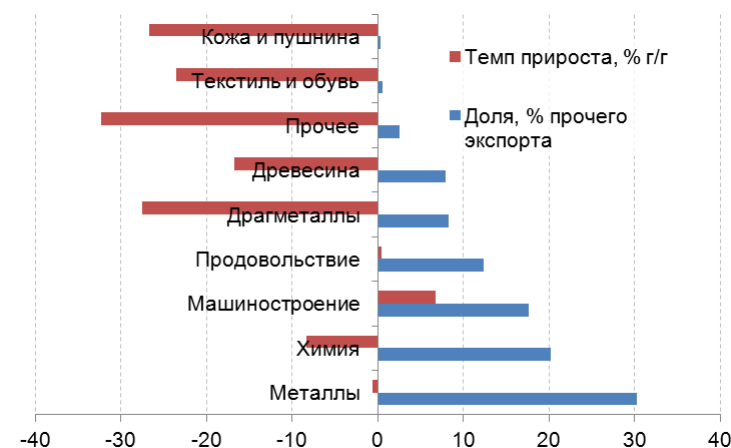
2.3). Дело в том, что вслед за падением нефтяных цен стала ухудшаться конъюнктура на других рынках. Ценовой индекс нетопливных товаров, рассчитываемый МВФ, в первом квартале снизился на 15% год к году (главным образом за счёт чёрных металлов).

Во-вторых, **сокращение импорта не в состоянии полностью компенсировать падение экспорта**. Стоимость импорта в первом квартале сократилась до 48 млрд долл., т.е. на 26 млрд долл. к тому же кварталу прошлого года (рис. 2.4). Снижение импорта в годовом выражении началось ещё в конце 2013 г., через год – усилилось до 20% год к году, а в начале текущего года – до 36% год к году. Этому способствовали снижение реальной зарплаты, падение рубля и удорожание импорта, а также рост стоимости кредитования. Однако наметившаяся тенденция к укреплению рубля и снижению процентных ставок могут привести к частичному восстановлению спроса на импортируемые товары.

Поскольку сокращение импорта в абсолютном выражении компенсировало только чуть более 70% падения экспорта, торговый баланс в первом квартале сократился до 40 млрд долл. против 51 млрд долл. годом ранее.

В-третьих, **замедлилось сокращение дефицита неторговых операций** (услуги, доходы, оплата труда и трансферты). В первом квартале текущего года неторговый дефицит составил 17 млрд долл. (на 8 млрд долл. меньше прошлогодних показателей). Если во втором квартале 2014 г. этот дефицит сократился всего на 4% год к году, то к концу года падение усилилось до 30%. В то же время в начале 2015 г. ситуация стабилизировалась (снижение дефицита не превысило 32% год к году). Наиболее сильно сократились доходы к выплате нерезидентам – как за счёт процентных платежей (внешний долг за последние три квартала сократился почти на четверть), так и за счёт доходов нерезидентов от участия в капитале российских компаний (падение рубля привело к сокращению долларо-эквивалента полученной прибыли). Но, что удивительно, ещё больше упали доходы российских компаний и банков от их непрерывно растущих зарубежных активов (более чем на 50% год к году, тогда как доходы к выплате – на 46%). Последнее будет сдерживать дальнейшее сокращение неторгового дефицита.

Рис. 2.3. Структура и темп прироста стоимости прочего экспорта (без топлива) за январь-февраль 2015 г., %



Источник: ФТС России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.4. Динамика импорта, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

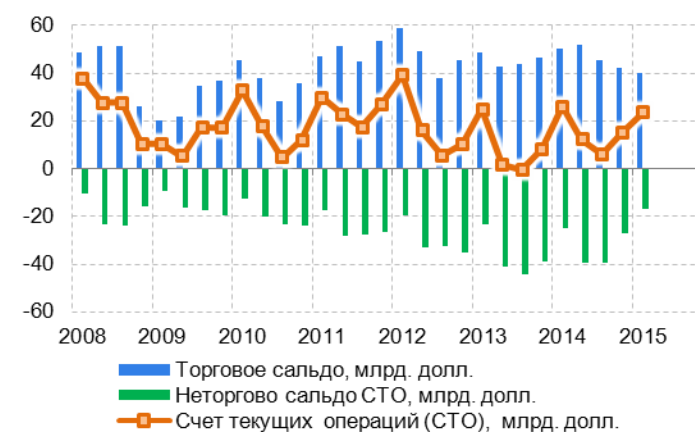
В результате одновременного сокращения сальдо торгового баланса и неторгового дефицита счёт текущих операций в первом квартале 2015 г. снизился всего на 9% год к году и составил 24 млрд долл. (рис. 2.5). Учитывая ярко выраженную сезонность, можно ожидать сокращения притока валюты по текущим операциям с локальным минимумом вблизи нуля в третьем квартале.

В-четвёртых, по-прежнему **сохраняется высокий показатель чистого оттока капитала частного сектора**, который составил 33 млрд долл. в первом квартале текущего года (рис. 2.6). Это примерно соответствует показателям начала 2012 и 2013 гг. Тем не менее все годовые прогнозы (как официальные, так и независимых аналитиков) на текущий год в полтора-два раза выше, чем в тот период. Это связано с несколькими факторами.

1) **Проблема рефинансирования внешнего долга обостряется.** Предприятия за первый квартал текущего года сократили долг на 19 млрд долл. при плановом графике платежей 25 млрд долл. С учётом валютной переоценки рублёвого долга перед нерезидентами, рефинансирование платежей составило чуть более 30% (кварталом ранее – более 50%, в третьем квартале прошлого года – более 70%). Банки же стали досрочно погашать внешний долг (чего не было в предыдущие периоды), который снизился на 17 млрд долл. при графике платежей 10 млрд долл.

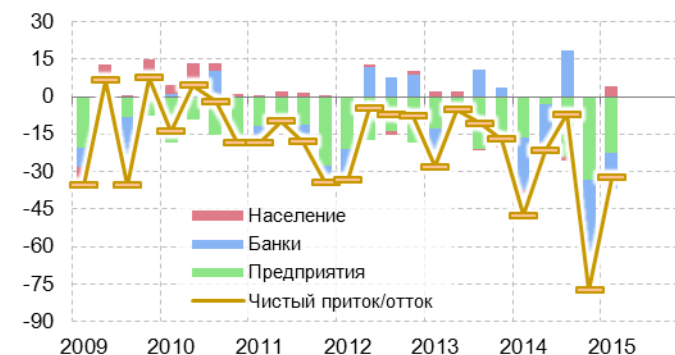
2) **Прямые иностранные инвестиции в страну заморожены.** Их прирост в первом квартале 2015 г. составил всего 3 млрд долл. Участие нерезидентов в капитале российских компаний (за вычетом реинвестированных доходов и кредитов прямых инвесторов) даже сократилось против роста на 2 млрд долл. в первом квартале прошлого года. Рецессия в российской экономике на фоне восстановления экономического роста в развитых странах, скорее, создаёт предпосылки для инвестиций в зарубежные активы.

Рис. 2.5. Динамика счёта текущих операций, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.6. Чистый приток/отток капитала частного сектора, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data.

3) **Бегство капитала¹ практически не ослабевает.** За первый квартал 2015 г. предприятия вывели из страны почти 9 млрд долл. против 10 млрд. годом ранее, несмотря на то, что все располагаемые средства направляются на погашение внешнего долга, а рублёвые ресурсы «девальвируются» из-за падения рубля.

Таким образом, мы не ожидаем существенного сокращения чистого оттока капитала частного сектора до конца года. Более того, по линии предприятий он может даже усилиться из-за проблем рефинансирования внешнего долга. Чистый отток капитала банковского сектора, а также операции населения с наличной валютой будут зависеть от динамики курса рубля. При этом давление на рубль во втором полугодии может усилиться на фоне сезонного сокращения профицита СТО.

Сергей Пухов

Реальный сектор

3. Производительность труда. Как добиться её роста?

Рост производительности труда – желанная цель для всех стран мира, особенно со стареющим населением. Российская экономика теряет лидерство относительно стран ОЭСР по этому показателю, которое она имела в период 1995–2009 гг., и может перейти к более рыночным методам её стимулирования, чем раньше, когда безработица в России по мировым меркам была чрезвычайно низкой.

Для выхода из рецессии, возникшей под влиянием двух внешних шоков – снижения цен на нефть и санкций, промышленность России нуждается в сильных стимулах. Одним из них служит девальвация рубля. Другим может стать повышение эффективности производства, прежде всего, за счёт повышения производительности труда.

¹ Сомнительные сделки, торговые кредиты, ошибки и пропуски, прочие инвестиции.