Канд. экон. наук, доцент **Е. М. Петрикова**

ВОЗМОЖНОСТИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА В ВЫЯВЛЕНИИ РЕАЛЬНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

В статье ставится актуальная задача анализа каналов воздействия мирового финансового кризиса 2008 г. на российскую экономику посредством изучения основных макроэкономических отчетов о результатах внешнеэкономической деятельности страны – платежного баланса и международной инвестиционной позиции страны.

Ключевые слова: платежный баланс, международная инвестиционная позиция, денежно-кредитная статистика, анализ тенденций.

Каждое государство стремится иметь объективную и достоверную информацию о результатах внешнеэкономических операций страны со странами остального мира. Особую актуальность данная информация имеет в условиях финансового кризиса для принятия решений, относительно будущих действий на финансовых, товарных и денежных рынках, в области инвестиционной и ценовой политики, а также для составления экономического прогноза, исследования места страны в системе мировых хозяйственных связей. Основные потребности в подобной информации удовлетворяют такие макроэкономические отчеты государства, как платежный баланс и международная инвестиционная позиция страны.

«Сущность платежного баланса как систематизированного описания всех экономических сделок между резидентами страны и остальным миром за определенный период времени состоит в том, что он позволяет сделать выводы о внешнеэкономических позициях страны и характеризует реальное состояние ее экономики»[1].

Международная инвестиционная позиция представляет собой статистический отчет, отражающий накопленные объемы внешних финансовых активов и обязательств страны на определенный момент времени[2].

---

[1] Петрикова Е. М. Платежный баланс России : учебное пособие / под ред. В. А. Слепова. – М. : Изд-во Рос. экон. акад., 2007. – С. 11.

[2] Методологический комментарий к платежному балансу Российской Федерации // Вестник Банка России. – 2010. – № 27–28.

Платежный баланс страны составляется на основании методических рекомендаций МВФ, содержащихся в пятом издании Руководства по платежному балансу[1]. В свою очередь международная инвестиционная позиция основывается на Руководстве по международной инвестиционной позиции[2]. В декабре 2008 г. выпущен обновленный проект шестого издания Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции[3], устанавливающий новые правила составления и предоставления данных отчетов и их взаимосвязь с другими разделами макроэкономической статистики.

Новые коррективы в процесс составления и предоставления макроэкономических отчетов государства обусловлены бурным ростом финансового рынка, раздуванием объема спекулятивных операций и отрывом рыночной стоимости активов от их реальной стоимости, а также распространением много- и транснациональных корпораций и банков. В итоге возникают сложности по разграничению финансовых потоков между национальными экономиками и определению страновой принадлежности активов и обязательств и их доходности, а также в оценке добавленной стоимости, создаваемой за счет различных транснациональных источников и ресурсов в сращиваемом глобальном производственном процессе.

В системе национального счетоводства одним из основных показателей платежного баланса, который характеризуется дебетовым или кредитовым сальдо страны за период по сравнению с другими странами мира, является показатель «Чистое кредитование / Чистое заимствование». Система уравнений (1) и последующая расшифровка уравнений в системе (2) являются тождествами баланса официальных расчетов страны за период (таблица). Они показывают, что положительное или отрицательное сальдо суммарного баланса счета текущих операций и счета движения капитала уравновешиваются операциями государственных органов денежно-кредитного регулирования с официальными международными резервами страны за определенный период.

$$\begin{cases} ЧК/ЧЗ = С_т + С_к \\ \Delta Р = -(ЧК/ЧЗ + \Delta ФС - \Delta Р). \end{cases} \quad (1)$$

Принципы и концепции, используемые при составлении платежного баланса, соответствуют принципам составления международной инвестиционной позиции страны (принципы экономической террито-

---

[1] Balance of payments Manual. – 5th ed. International Monetary Fund. – Washington, D.C., 1993.

[2] International Investment Position: A Guide to Data Sources. IMF. Statistics Department. – Washington, D.C., 2002. – October.

[3] Balance of payments and International Investment Position Manual (Draft). – 6th ed. Statistics Department IMF, 2008. – December.

рии страны, резидентства, принципы оценки и времени регистрации операций и др.). Взаимосвязь показателей системы национального счетоводства с показателями платежного баланса и международной инвестиционной позиции могут быть определены с помощью системы уравнений:

$$\begin{cases} С_т = -(С_к + \Delta ФС + \Delta Р); \\ СК_к = СК_н\ \Delta НПА + \Delta ФС. \end{cases} \quad (2)$$

Взаимосвязь показателей системы национального счетоводства с показателями платежного баланса и международной инвестиционной позиции

Текущие счета	Производство	ВВП = ВВ – ПП, где ВВ – валовой выпуск; ПП – промежуточное потребление
	Первичное распределение доходов	ВВП = ВП + ОТ +Н, где ВВП – валовой внутренний продукт;ВП – валовая прибыль (смешанные доходы) экономики; ОТ – оплата труда; Н – налоги на производство и импорт за вычетом субсидий на производство и импорт; ВВП = КП + ВН = (Э – И) = А + ЧЭ, где КП – конечное потребление; ВН – валовое накопление капитала; А – абсорбция (расходы на внутреннее потребление и инвестиции); А = КП + ВН; ЧЭ – чистый экспорт; Э – экспорт; И– импорт; ЧЭ = Э – И
	Вторичное распределение доходов	$ВНД_р = ВВП + \Delta ПД + \Delta ТТ = КП + ВН + С_т$, где – ΔПД – прирост первичных доходов; ΔТТ – прирост текущих трансфертов
	Использование доходов	$С = ВНД_р – КП = ВН + С_т = А – КП + С_т$, где С – валовое сбережение; $С_т$ – счет текущих операций платежного баланса; $С_т = (Э – И) + \Delta ПД + \Delta ТТ = С – ВН = ВНД_р – А$
Счета накопления	Счет операций с капиталом	ЧК /ЧЗ = С – ВН + ΔКТ – НПА = С – ВН + $С_к$ = $С_т$ + Ск, ΔКТ – прирост капитальных трансфертов; НПА – покупка/продажа непроизведенных нефинансовых активов; $С_к$ – счет операций с капиталом платежного баланса; $С_к = \Delta КТ – НПА$
	Финансовый счет	ΔФС = ΔФА – ΔФП, ΔФС – финансовый счет платежного баланса; ΔФА – изменение чистых финансовых активов; ΔФП – изменение чистых финансовых требований (пассивов)
	Счет переоценки	Изменения в чистой стоимости капитала в результате холдинговой прибыли/убытка по нефинансовым, финансовым активам и пассивам
	Счет других изменений в объеме нефин. активов	Изменения в чистой стоимости капитала в результате других изменений в объеме нефинансовых активов, финансовых активов и пассивов
Счета активов и обязательств	Начальный баланс	СКНн = НФАн + ФАн – ФПн, СКНн – чистая стоимость капитала на начало периода; НФАн – нефинансовые активы на начало периода; ФАн – финансовые активы на начало периода; ФПн – финансовые пассивы на начало периода
	Изменения в позициях по запасам	Изменения в чистой стоимости капитала в результате: сбережения и капитальных трансфертов; переоценки нефинансовых активов, финансовых активов и пассивов; других изменений в объеме нефинансовых активов, финансовых активов и пассивов
	Заключительный баланс	СКк = НФАк + ФАк – ФПк, СКк – чистая стоимость капитала на конец периода; НФАк – нефинансовые активы на конец периода; ФАк – финансовые активы на конец периода; ФПк – финансовые пассивы на конец периода

Международная инвестиционная позиция как составная часть национального богатства представляет собой баланс финансовых требований резидентов данной страны к остальному миру и их обязательств перед остальным миром и используется для характеристики имущественного положения страны в целом. Чистая стоимость капитала (или национальное богатство) резидентов страны по состоянию на какую-то дату – разница между стоимостью нефинансовых активов всех хозяйствующих субъектов, находящихся на экономической территории страны (резидентов), и чистых требований к другим странам. Чистая стоимость требований к другим странам определяется как разность между стоимостью зарубежных финансовых активов, держателями которых являются резиденты данной страны, и суммой зарубежных финансовых пассивов резидентов данной страны по отношению к остальным странам мира.

У России небольшой опыт составления платежного баланса и международной инвестиционной позиции. До начала 1990-х гг. платежный баланс не составляли, а делали лишь неофициальные оценки валютных потоков и запасов страны. Впервые платежный баланс РФ по методологии МВФ был составлен в 1992–1993 гг., а международная инвестиционная позиция РФ – только в 2001 г. в рамках публикуемой статистики платежного баланса страны.

Анализ финансовых потоков РФ в 1994–1998 гг. позволяет выделить следующие тенденции в данных платежного баланса:

– основным источником валютных поступлений является экспорт товаров, причем большую долю (54%) имеет преимущественно минеральное сырье прежде всего энергоносители;

– состояние экспорта товаров и услуг оказывает значительное влияние на размер импорта товаров и услуг: с ростом экспортных операций увеличивается приток валюты, растет импорт и, напротив, снижение экспорта сопровождается сокращением импорта;

– государственному и банковскому секторам удалось привлечь в этот период значительные кредитные ресурсы из различных внешних источников (МВФ, ВБ), которые впоследствии осели преимущественно на валютных счетах коммерческих банков и пополнили запасы долларовой наличности у населения;

– платежный баланс характеризовался постоянным дефицитом баланса услуг из-за их низкой конкурентоспособности и инвестиционных доходов из-за значительных платежей остальному миру по внешнему долгу;

– снижение международных резервов органов денежно-кредитного регулирования в кризисный период, более чем трехкратное ослабления рубля привели к резкому снижению покупательной способности страны на внешних рынках и существенному снижению импорта.

Вместе с тем посткризисные тенденции сменились улучшением ситуации на мировых товарных и финансовых рынках. В результате в платежном балансе РФ произошли следующие позитивные изменения:

– увеличилось положительное сальдо торгового баланса (более чем в 3 раза) и сократилось отрицательное сальдо балансов услуг, инвестиционных доходов, счета операций с капиталом и финансовыми инструментами;

– как государственный, так и частный секторы российской экономики расходовали огромные валютные ресурсы на погашение долгов перед нерезидентами, одновременно ускорился темп прироста золотовалютных запасов (более чем на 25 млрд. долл.);

– федеральное правительство практически не привлекает новые иностранные ресурсы, частный сектор становится валютным донором государственного сектора (так как усиливаются позиции частного сектора России как в мобилизации, так и использовании валютных ресурсов).

В 2000–2006 гг. активное сальдо по внешней торговле было единственным источником, за счет которого компенсировался дефицит по остальным сальдообразующим статьям и пополнялись международные резервы. Наметившаяся в 2007 г. тенденция сокращения активного торгового сальдо из-за замедления экспорта и ускорения импорта, в отличие от прошлых лет, не сопровождалась снижением активности всего платежного баланса в силу масштабного притока капитала в страну. В итоге параметры текущих операций платежного баланса России в 2008–2009 гг. все больше свидетельствовали о серьезных деформациях российской экономики: зависимость сальдо торгового баланса от девальвации рубля и динамики мировых цен на товары российского экспорта, слабость отечественной сферы услуг, поток нелегального вывоза капитала из страны, складывающийся из невозвращенной экспортной выручки, непогашенных импортных авансов (рис. 1).

В 2008 г. ситуация полностью поменялась: активный платежный баланс (149 млрд. долларов) сменился его пассивным сальдо (45 млрд. долларов). Даже несмотря на благоприятную конъюнктуру цен на энергоносители в первой половине 2008 г. и как результат рекордную величину счета текущих операций, перешагнувшего 100-миллиардный рубеж, агрегаты с пассивным сальдо (баланс услуг, баланс доходов от инвестиций, баланс по финансовому счету), благодаря в основном оттоку капитала и уменьшению валютных резервов, наравне с ослаблением валютного курса рубля, перевесили к концу 2008 г., все предыдущие положительные величины. С августа 2008 г. потоки торгового баланса вернулись на уровень 2004 г., золотовалютные резервы сократились за год почти на 50 млрд. долларов, возобновился и усилился отток капита-

ла из страны. В посткризисный период платежный баланс страны вновь стал положительным (по итогам 2009 г. – 3,4 млрд. долларов) в первую очередь за счет государственного финансирования и стимулирования спроса внутри экономики, третья часть средств из которого потреблялась импортом и огромным оттоком капитала.

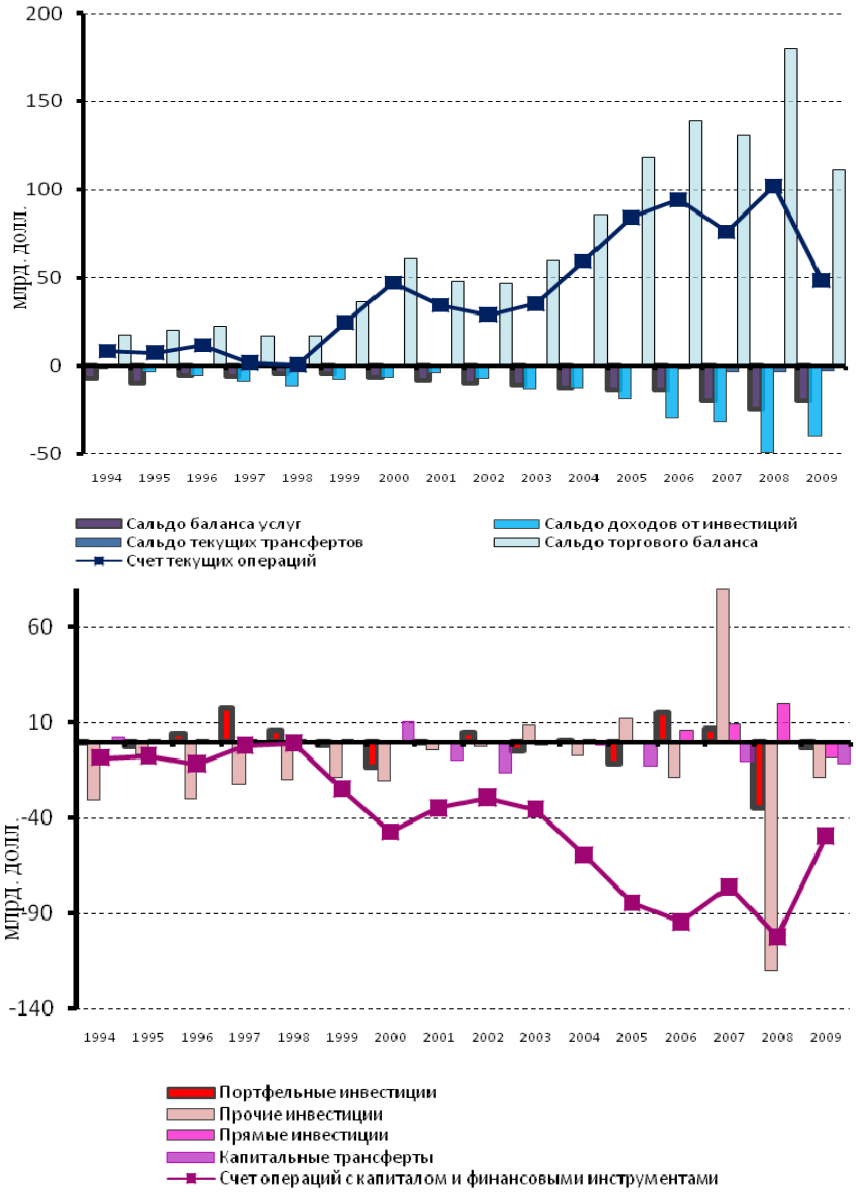

Рис. 1. Показатели текущего (сверху) и капитального (снизу) счетов платежного баланса РФ в 1994–2009 гг. [5]

Несмотря на то, что именно отрицательные капитальные потоки в 2008 г., в особенности по группе «портфельные и прочие инвестиции», обусловили отрицательную конфигурацию сальдо платежного баланса, капитальные потоки еще до кризиса стали формировать существенные перемены в структуре расчетов и платежей. В середине 2008 г. наблюдалось преобладание зарубежных источников покрытия валютных затрат над собственными источниками в среднем на 30%. Аналогичная ситуация складывалась до 2006 г., но преобладание зарубежных источников над собственными составляло в этот период в среднем 20–10% и не отражалось на итоговом сальдо платежного баланса.

В динамике российского внешнего долга за этот период прослеживаются следующие тенденции. В 1990-х гг. внешняя задолженность России из-за слабости государственных финансов и неспособности частного сектора экономики компенсировать недостающие доходы бюджета нарастала главным образом за счет новых заимствований, достигла к концу 1998 г. более 188 млрд. долларов. Причем заимствования осуществлялись в основном органами государственного управления, что не способствовало их погашению и нормальному урегулированию. В итоге объем внешнего долга России на рубеже веков в долларовом выражении превышал валютные резервы страны в 15,5 раза, а в рублевом – в 1,5 раза превосходил размеры ВВП (рис. 2).

В период после дефолта 1998 г. новые заимствования частного и государственного секторов были сведены к минимуму, так как неплатежеспособной стране фактически перекрыли доступ к мировому кредитному рынку. Однако благоприятная внешняя конъюнктура на сырьевых рынках в начале века позволила не только расплатиться по внешнему долгу, но и накопить валютные резервы. Таким образом, на начало 2002 г. внешний долг РФ снизился по сравнению с 1998 г. на 22,4% до 146 млрд. долларов и превосходил в долларовом выражении валютные резервы в 4 раза, а в рублевом – составлял только половину годового ВВП РФ.

Начиная с 2002 г. в результате дефицита «длинных денег» внутри страны источником новых заимствований стали мировые финансовые рынки. В условиях улучшения суверенного рейтинга России и дешевых финансовых ресурсов на мировых рынках капитала период 2002–2008 гг. отличался беспрецедентным нарастанием внешнего долга РФ, исключительно за счет новых частных заимствований. Государственный сектор в 2000–2008 гг. активно накапливал международные резервы. До 2006 г. прирост международных резервов зависел в основном от притока денег в страну по счету текущих операций платежного баланса. В 2007 г. прирост резервов более чем на 50% был обеспечен приростом

инвестиций в Россию, что обеспечило беспрецедентное увеличение объема денежной массы в российской экономике.

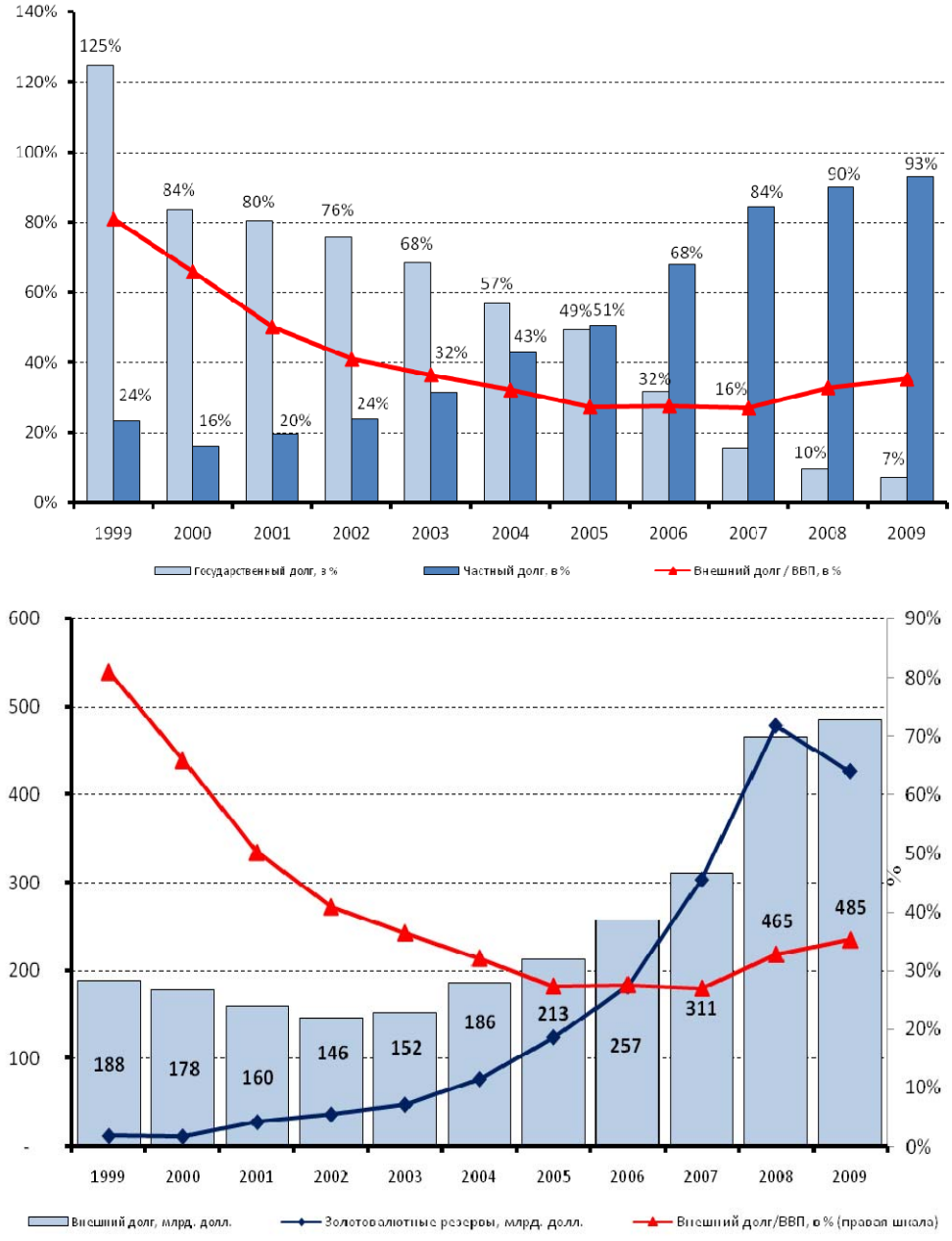

Рис. 2. Показатели внешнего долга и золотовалютных резервов РФ по состоянию на 1 января [5]

В 2008 г. в российской экономике сложилась ситуация превышения внутренней кредитной экспансии над снижающимся объемом денежной массы (рис. 3). Эта ситуация в условиях кризиса выглядела довольно сомнительно из-за общего снижения стоимости активов, падения цен на товарно-сырьевых рынках и рекордного оттока капитала из страны.

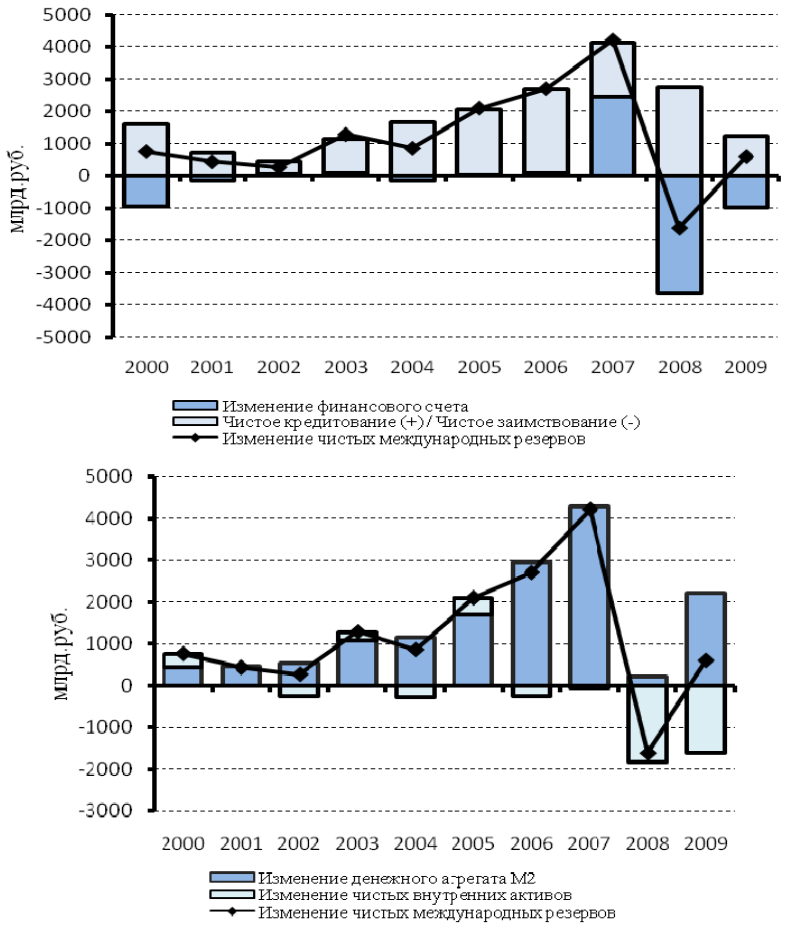

Рис. 3. Показатели платежного баланса и денежных счетов РФ в 2000–2009 гг. [4, 5]

Основным источником финансирования в предкризисный и кризисный период стали средства от заимствований на внутреннем рынке и накопленные ранее внутренние резервы. Напомним, что начиная с 2004 г. положительное сальдо по счету текущих операций обеспечивало не только расширение объемов кредитования внутри экономики, накопление резервов, но и рост внутренних заимствований, которые осуществлялись преимущественно под доходы федерального бюджета (рис. 4).

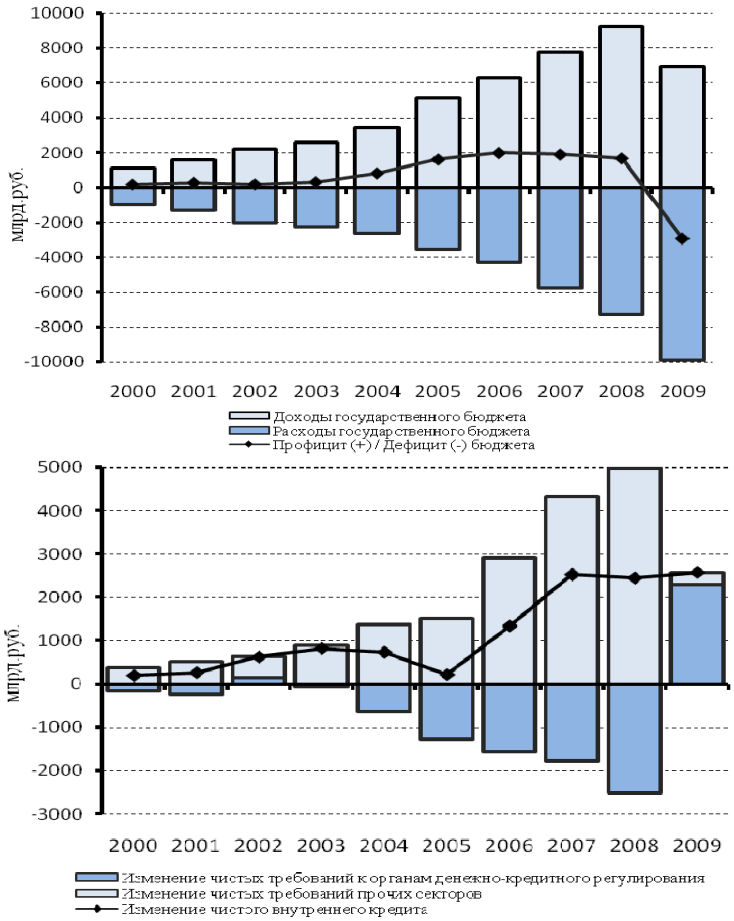

Рис. 4. Показатели денежно-кредитной статистики и статистики государственных финансов РФ в 2000–2009 гг. [4, 5]

Из-за отсутствия дешевых денег на мировых рынках капитала и низкой ликвидности мировой финансовой системы, органы денежно-кредитного регулирования России не пошли по пути, к которому часто прибегали в 1990-х гг., и не стали накапливать обязательства перед нерезидентами, перенося тем самым долговое бремя на будущие поколения. Более того, результатом всех факторов, сопровождающих развитие мирового финансово-экономического кризиса 2008 г., стало рефинансирование государственными органами долга частного сектора экономики. В 2009 г. кредитная экспансия по-прежнему осуществлялась органами государственного денежно-кредитного регулирования, а не за счет притока средств остального мира как в предкризисный период (несмотря на 30%-ную девальвацию рубля в начале года, 75%-ный отток капитала и 50%-ное сокращение сальдо торгового баланса в течение

года). В итоге в 2009 г. приток денежных средств в экономику позволил значительно расширить объем денежной массы и даже начать наращивать международные резервы (рис. 5).

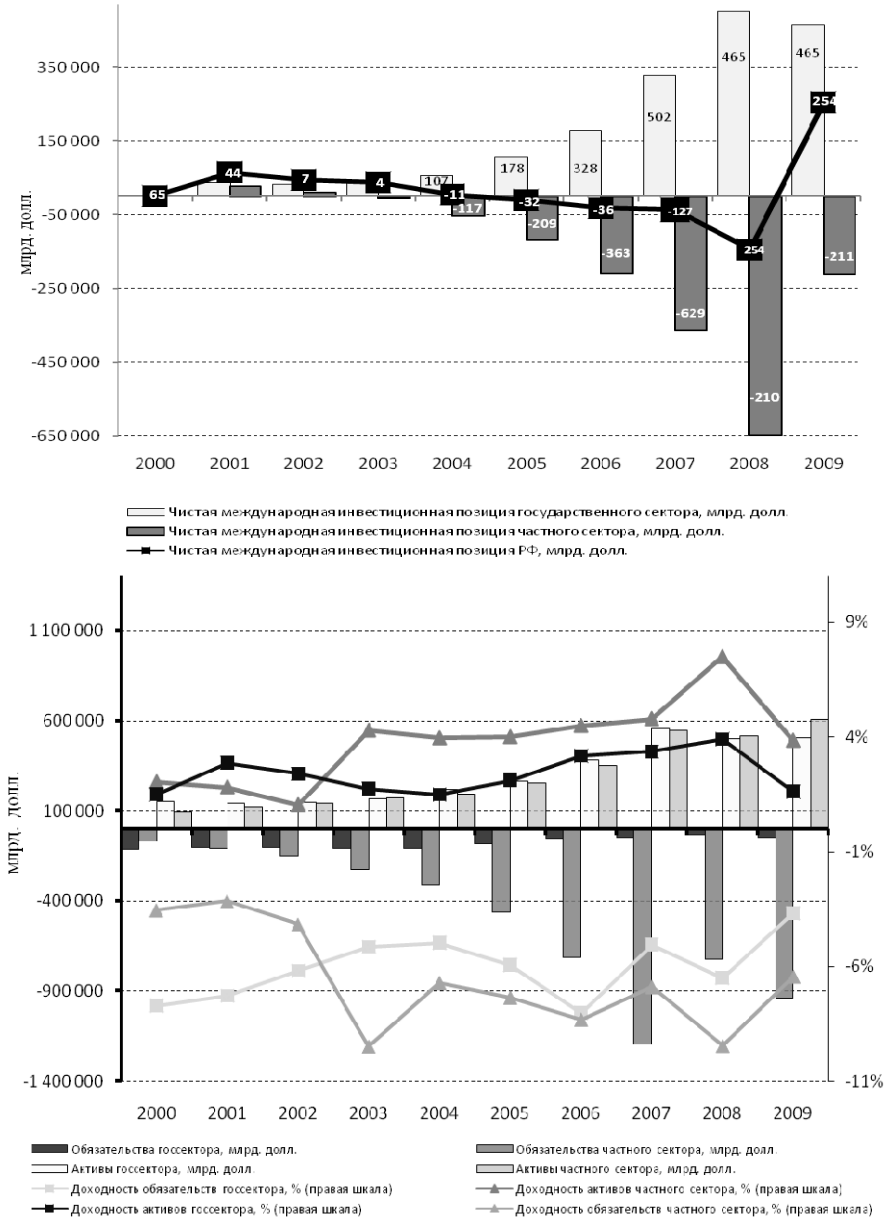

Рис. 5. Международная инвестиционная позиция и доходность в 2000–2009 гг. [5]

В статистике международных активов и пассивов страны в 2000–2009 гг. можно выделить следующие тенденции (рис. 6):

1) перед началом мирового финансового кризиса качественно изменилось содержание чистой международной инвестиционной позиции страны. Связано это с ростом зарубежных активов и обязательств (увеличение активности российских резидентов на мировом финансовом рынке), и расширением перечня инструментов, используемых резидентами в обороте (прямые, портфельные и прочие инвестиции, финансовые деривативы, резервные активы);

2) несмотря на то, что в 2004–2007 гг. чистая международная инвестиционная позиция имела отрицательное сальдо, достигнув в начале 2008 г. рекордного значения в 150 млрд. долларов (сформированное преимущественно значительными частными заимствованиями), приток иностранного капитала в страну свидетельствовал, с одной стороны, о росте доверия международных финансовых структур к российской экономике, а с другой – о накоплении и росте внешнего долга страны перед нерезидентами;

3) в 2004–2007 гг. наблюдался рост резервных активов за счет благоприятной конъюнктуры на мировых товарно-сырьевых рынках в условиях значительных выплат по внешнему долгу и усиленного вывоза капитала (в форме зарубежных активов) частным сектором российской экономики; в 2008 г. чистая международная инвестиционная позиция страны, впервые с 2004 г., стала положительной (превысив 250 млрд. долларов) благодаря значительному сокращению (в 2 раза) обязательств частного сектора экономики при несущественном сокращении активов и использованию ранее накопленных резервных активов;

4) после мирового финансово-экономического кризиса международная инвестиционная позиция страны по итогам 2009 г., с одной стороны, сохранила свое положительное сальдо в размере 118 млрд. долларов (рис. 3), а с другой – нарастила по сравнению с 2008 г. обязательства на 20 и активы на 10% в первую очередь за счет частного сектора;

5) до кризиса 2008 г. впервые российскому государству удалось более чем наполовину увеличить доходность по активам (с 2 до 4%) и сократить доходность по обязательствам (с 7 до 5%), однако в целом доходность все еще оставалась отрицательной (снизившись в среднем с 4 до 2%); в период кризиса, в первую очередь из-за роста стоимости обязательств в среднем на 2–4%, и после кризиса, в результате антикризисных действий государственных органов, позволивших сократить доходность по активам и обязательствам вдвое, анализ запасов и их доходности по секторам российской экономики свидетельствовал о неэффективности государственных и частных вложений (рис. 5).

В частном секторе нарастание отрицательной чистой международной инвестиционной позиции страны наравне с низкой доходностью от вложенных средств свидетельствует о том, что в большинстве случа-

ев отечественный частный капитал, уходя из страны, замещается более затратными иностранными инвестициями.

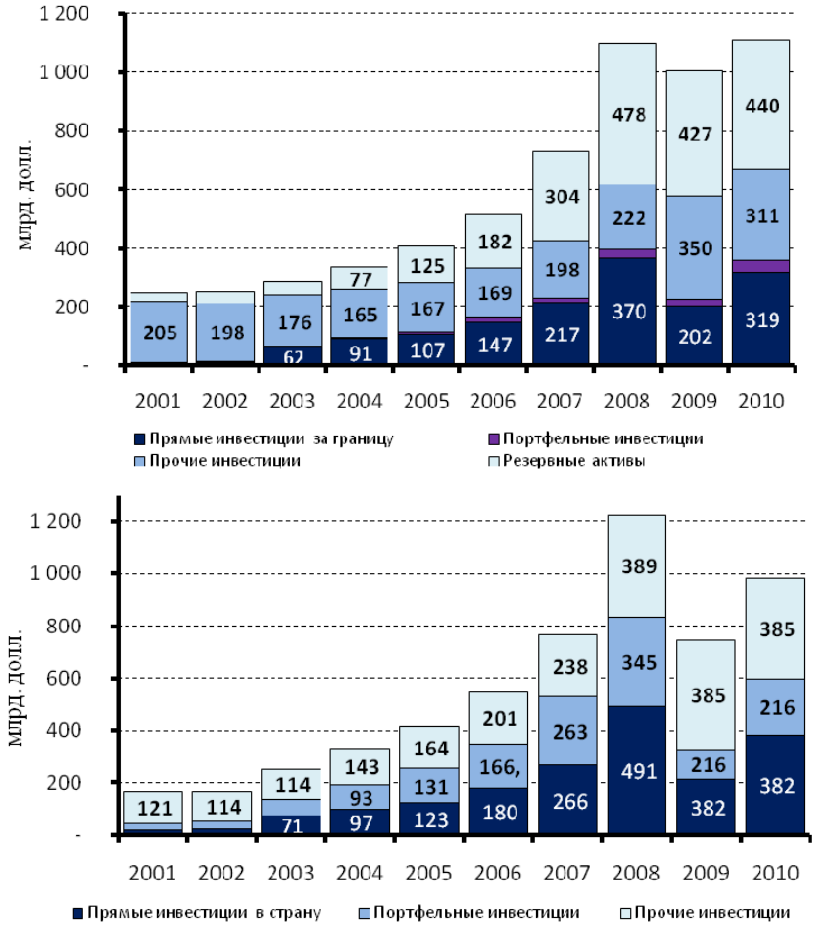

Рис. 6. Внешние финансовые активы (сверху) и пассивы (права) РФ на 1 января [5]

Государственный сектор экономики, имевший в 2000–2008 гг. позитивную чистую инвестиционную позицию, так же как и частный сектор с отрицательной эффективностью осуществлял государственные инвестиции, до 2008 г. обремененность гособязательств (около 7%) была выше доходности госактивов (около 4%) в среднем на 3–4% в год. В 2008–2009 гг. доходность вложений государственного и частного секторов по их активам и обязательствам снизилась более чем наполовину и выровнялась на уровне 2–4% в год (рис. 5).

Анализируя показатели платежного баланса и международную инвестиционную позицию страны, определим, какое влияние мировой финансовый кризис 2008 г. оказал на российскую экономику:

1) падение мировых цен на нефть и другие сырьевые экспортные товары (с середины 2008 г. цены на нефть снизились почти на 70%, на металлы – на 45%) привело к сокращению объемов экспорта в стоимостном выражении на 36% по итогам 2009 г.;

2) резкое сокращение профицита торгового баланса РФ с 10–12% ВВП в июне 2008 г. до практически нулевого уровня (1% ВВП) в декабре 2008 г. и последующий несущественный рост до 2-4% ВВП в 2009-2010 г. определили снижение внешнего спроса на традиционные статьи российского экспорта в сочетании с падением цен на мировых рынках;

3) в конце 2008 г. усилившийся отток капитала из страны (около 7,8% ВВП) впервые после 2004 г. превысил приток капитала из-за рубежа (около 5,6% ВВП), который в предкризисный период финансировал до 15% общего объема инвестиций в основной капитал внутри экономики и компенсировал дороговизну и недостаток внутренних кредитов, однако по итогам 2009 г. отток снизился более чем в 2 раза;

4) прекращение рефинансирования внешнего долга российских корпораций и банков, который в результате дефицита «длинных денег» внутри страны компенсировался в предкризисный период зарубежными заимствованиями (175,1 млрд. долларов в 2005 г., 497,8 млрд. долларов в 2008 г. и 467,9, млрд. долларов в 2009 г.) вместе с падением валютной выручки российских экспортеров привело к резкому изменению условий внешних заимствований и обслуживания внешнего долга страны в посткризисный период;

5) снижение отрицательной эффективности государственных и частных вложений в кризисный (на уровне 1–2% в год) и выравнивание ставки в посткризисный (на уровне 4-6%) период определило значительное сокращение внешних обязательств частного сектора экономики при несущественном сокращении частных активов.

Список литературы

1. *Петрикова Е. М.*, *Слепов В. А*. Анализ трансграничных финансовых потоков России с использованием платежного баланса и национального счетоводства // Вестник РЭА им. Г. В. Плеханова. – 2005. – № 3.
2. System of National Accounts. Unit Nations, World Bank, Organization for Economic Cooperation and Development, International Monetary Fund, European Commission. – New York, 2008.
3. Government Finance Statistics Manual. International Monetary Fund. – Washington D.C., 2001.
4. сайт Минфина Российской Федерации – www.minfin.ru.
5. сайт Центрального банка Российской Федерации – www.cbr.ru.