

А.С.Булатов

Платежный баланс современной России: специфика, регулирование, перспективы

В статье ставится ряд вопросов: почему счет текущих операций у нашей нефтеэкспортирующей страны не только положителен, но и сравнительно устойчив; какое регулирование платежного баланса осуществляется для поддержки положительного сальдо и как это регулирование воздействует на экономическое развитие России; каковы перспективы эволюции платежного баланса, исходя из задач модернизации отечественной экономики. Для ответа на первых два вопроса анализируются структура платежного баланса и основные инструменты его регулирования со стороны ЦБ, а также противоречивое воздействие этого регулирования на хозяйственное развитие. При анализе перспектив изменения платежного баланса за основу берется сценарий активной модернизации национальной экономики.

Ключевые слова: платежный баланс, счет текущих операций, счет операций с капиталом, финансовый счет, резервные активы (международные резервы), регулирование платежного баланса, ключевая ставка, валютный курс.

JEL: F14, F32, F63.

Специфика

Платежный баланс страны (ПБ) состоит из двух частей – а) счета текущих операций и счета операций с капиталом; б) финансового счета. Однако количественно его основу составляет счет текущих операций (СТО), т.к. величина счета операций с капиталом обычно невелика, а величина финансового счета отражает величину первой части ПБ, т.е. СТО, в котором основой является торговый баланс.

Булатов Александр Сергеевич (bulatov@mgimo.ru), д.э.н., профессор кафедры мировой экономики Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России.

В последние десятилетия СТО нашей страны складывался во многом под влиянием «голландской болезни», охватившей Россию. Ее симптомы в России очевидны: доля добывающей промышленности в валовой добавленной стоимости выросла с 6,7% в 2002г. до 9,2% в 2008г. и 9,4% в 2016г. (Росстат, 2001-2017а), доля доходов от нефтегазового экспорта в федеральном бюджете в годы высоких мировых цен на углеводороды доходит до 51% (РБК, 2016), а сырье и топливо давно стало основой российского экспорта товаров - доля минеральных продуктов в нем составляла 55,2% в 2002г., 69,6% в 2008г., 59,2% в 2016г. и **65,4% в I кв. 2018г.**, колеблясь в зависимости от мировых цен на эти продукты (Росстат, 2001-2017b).

В результате состояние как платежного баланса, так и всей экономики, работающей во многом на экспорт (в последние годы он составляет от 14 до 20% всего выпуска в России товаров и услуг в основных ценах) (Росстат, 2001-2017 а) в очень ощутимой степени определяется колебаниями мировых цен на сырье, материалы, полуфабрикаты и особенно на энергоносители. Так, сальдо СТО России в последние два десятилетия колебалось достаточно сильно – его размер в худший с этой точки зрения год (2016 г.) был в 4 раза меньше, чем в лучший год (2008 г.).

Однако в рассматриваемый период подобные и даже более сильные колебания были характерны для всех ведущих стран с формирующимся рынком и меньшие, но также существенные колебания - для ведущих развитых стран (см. табл.1).

Т а б л и ц а 1

Сальдо текущего платежного баланса ведущих стран с формирующимся рынком*, млрд.долл.

	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Китай	17.4	43.1	134.1	354.0	420.6	243.3	237.8	136.1	215.4	148.2	236.0	304.2	196.4
Индия	1.4	8.8	-10.3	-8.1	-31.0	-26.2	-54.5	-62.5	-91.5	-49.2	-27.3	-22.5	-11.1
Бразилия	-23.2	4.2	14.0	1.6	-28.2	-24.3	-75.8	-52.5	-54.2	-81.1	-	-59.4	-23.5
Россия	32.1	33.1	84.4	72.2	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	33.4	57.5	68.8	25.5
Мексика	-17.8	-8.4	-5.1	-8.9	-16.9	-8.4	-5.7	-13.2	-16.4	-30.5	-23.8	-29.4	-22.7
Индонезия	6.9	8.1	0.3	10.5	0.1	10.6	5.1	1.7	-24.4	-29.1	-27.5	-17.5	-16.8
Турция	3.8	-7.6	-22.2	-38.4	-39.4	-12.0	-44.6	-75.0	-48.5	-64.6	-43.6	-32.1	-32.6
Саудовская Аравия	9.4	28.0	90.0	93.4	132.3	21.0	66.8	158.5	164.8	135.4	73.8	-56.7	-27.6
Аргентина	-3.8	8.1	5.3	7.4	5.4	8.4	-1.6	-2.3	-1.2	-4.6	-8.7	-17.2	-14.5
<i>Справочно:</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
США	389.7	518.7	745.8	710.3	681.4	384.0	430.7	460.4	449.7	376.8	373.8	434.6	451.6
Япония	86.2	139.4	165.8	211.7	142.1	145.7	220.9	129.6	60.1	61.1	36.4	134.1	187.3
Германия	-7.0	36.1	140.2	248.8	210.9	198.7	193.0	227.9	240.9	239.3	288.2	288.2	290.3

*Ранжированы по величине ВВП по обменному курсу (не менее 500 млрд.долл. в 2016г.)

Источники: Банк России. Платежный баланс Российской Федерации (нейтральное представление, основные агрегаты). URL: <http://cbr.ru/Eng/statistics/?PrtlId=svs>; IMF. Balance of Payments Statistics Yearbook. 2011, 2015; IMF. Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/ИП). Balance of Payments Analytic Presentation by Country. URL: data.imf.org/regular.aspx?key=61468205;

Таблица демонстрирует, что сальдо СТО у нефтеэкспортирующей России было не менее устойчивым, чем у большинства ведущих стран с формирующимся рынком и даже более устойчивым, чем у таких крупных нефтеэкспортирующих экономик, как Саудовская Аравия и Мексика.

Более того, в отличие от остальных ведущих стран с формирующимся рынком (кроме Китая), в том числе нефтеэкспортирующих, у России сальдо СТО стабильно положительное. Такая ситуация характерна скорее для некоторых развитых экономик (Япония, Германия).

Подобная специфика платежного баланса России порождает ряд вопросов:

- почему СТО у нефтеэкспортирующей России не только постоянно положителен, но и сравнительно устойчив?
- какое регулирование ПБ осуществляется в России для поддержки положительного сальдо и сравнительной устойчивости СТО и как это воздействует на экономическое развитие нашей страны?
- каковы перспективы эволюции ПБ, исходя из задач модернизации отечественной экономики?

Для ответа на эти вопросы целесообразно вначале обратиться к структуре ПБ России последних двух десятилетий.

Структура платежного баланса России

Структура ПБ России и эволюция его основных агрегатов приведены в табл.2

Т а б л и ц а 2

Платежный баланс Российской Федерации (нейтральное представление, основные агрегаты), млрд долл.

	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Счет текущих операций	32.1	33.1	84.4	72.2	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	33.4	57.5	68.8	25.5	35.2
по отношению к ВВП, проценты	11.1	8.2	11.0	5.9	6.2	3.8	4.1	4.7	3.2	1.5	2.8	5.0	2.0	2.8
<i>Товары</i>	45.2	55.8	116.2	123.4	177.6	113.2	147.0	106.9	191.7	180.6	188.9	148.4	90.3	115.0
Экспорт	95.6	129.1	240.0	346.5	466.3	297.2	392.7	515.4	527.4	521.8	496.8	341.4	281.9	353.0
в т.ч. нефть, нефтепродукты, газ	52.1	73.7	148.9	218.6	310.9	190.7	254.0	342.7	346.8	349.1	324.4	203.4	154.0	192.9
Импорт	51.3	73.2	123.8	223.1	288.7	183.9	245.7	318.6	335.8	341.3	307.9	193.0	191.6	238.0
<i>Услуги</i>	-8.1	-9.2	-11.6	-16.7	-20.4	-17.6	-26.1	-33.5	-46.6	-58.3	-55.3	-36.9	-23.8	-31.1
Экспорт	12.7	18.4	28.8	43.9	57.1	45.8	49.2	58.0	62.3	65.7	65.7	51.7	50.6	57.8
в т.ч. поездки	3.6	4.5	5.9	9.4	11.8	9.4	8.8	11.3	10.8	12.0	11.8	8.4	7.8	9.0
Импорт	20.8	27.6	40.5	60.6	77.6	63.4	72.3	91.5	108.9	121.0	121.0	88.6	74.4	88.9
в т.ч. поездки	9.1	12.4	17.0	20.4	23.2	21.0	26.7	32.9	42.8	53.5	50.4	34.9	24.0	31.1
<i>Первичные доходы</i>	-4.2	-13.2	-18.5	-28.8	-46.5	-39.7	-47.1	0.4	-67.7	-79.6	-68.0	-36.9	-34.6	-39.5
Оплата труда	0.1	-0.1	-1.1	-7.3	-14.4	-8.9	-8.5	-9.5	-11.8	-13.2	-10.1	-5.1	-2.2	-2.3
Доходы от инвестиций	-4.4	-13.0	-17.4	-21.5	-32.1	-31.0	-38.7	-51.0	-58.8	-66.5	-58.0	-31.8	-32.5	-37.3
Рента	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.2	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>Вторичные доходы</i>	-0.9	0.4	-1.6	-5.7	-6.8	-5.5	-6.3	-5.7	-6.1	-9.3	-8.2	-5.7	-6.3	-9.2
Счет операций с капиталом	-8.9	-0.4	-12.4	-10.6	-0.1	-12.5	-0.1	0.1	-5.2	-0.4	-42.0	-0.3	-0.8	-0.2
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (Сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом)	23.2	32.8	72.0	61.6	103.8	37.9	67.4	97.4	66.1	33.0	15.5	68.5	24.8	34.9
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (Сальдо финансового счета)	15.1	25.3	67.0	51.8	100.7	31.5	58.3	88.8	55.7	24.1	23.5	71.5	20.2	38.7
<i>Прямые инвестиции</i>	-0.3	1.8	2.4	-11.1	-19.1	6.7	9.4	11.8	-1.8	17.3	35.1	15.2	-10.2	10.7
Чистое приобретение финансовых активов	2.5	9.7	17.9	44.8	55.7	43.3	52.6	66.9	48.8	86.5	5 7.1	22.1	22.3	38.6
Чистое принятие обязательств	2.8	7.9	15.5	55.8	74.8	36.6	43.2	55.1	50.6	69.2	22.0	6.7	32.5	27.9
<i>Портфельные инвестиции</i>	0.7	4.5	11.4	-4.9	35.7	1.9	1.5	15.3	-17.0	11.0	39.9	26.4	-2.4	-8.1
Чистое приобретение финансовых активов	-0.1	2.1	10.7	10.5	7.8	10.6	3.4	9.8	2.3	11.8	16.7	13.6	0.6	1.3
Чистое принятие обязательств	-0.8	2.3	-0.8	15.4	-27.9	8.7	1.9	-5.4	19.3	0.7	-23.2	-12.9	3.0	9.3
<i>Производные финансовые инструменты</i>	0	-0.6	0.2	-0.3	1.4	3.2	1.8	1.4	1.4	0.3	5.3	7.4	0.5	0.2
<i>Прочие инвестиции</i>	6.5	-6.7	-8.5	-80.8	121.7	16.3	8.7	47.7	43.1	17.6	50.7	20.7	24.1	13.3
Чистое приобретение финансовых активов	-0.1	16.0	34.0	59.9	185.8	-9.3	19.2	83.4	83.7	80.8	24.0	-15.8	-2.3	-8.6
в т.ч. наличная иностранная валюта	2.1	-4.7	1.3	-15.8	29.4	-6.7	-15.0	-3.4	2.2	-0.6	50.7	-19.3	6.3	17.1
текущие счета и депозиты	0.3	-2.4	7.3	13.2	55.0	-8.2	-2.9	21.2	15.6	17.1	41.8	-3.1	-18.7	-8.6
ссуды и займы	-8.7	3.4	-8.4	25.7	40.0	-15.6	9.1	23.9	14.0	21.2	-18.8	-1.2	6.0	-9.2
торговые кредиты и авансы	-0.8	3.9	7.6	0.8	8.1	-5.9	0.8	3.5	7.7	7.6	-20.2	5.2	-1.6	-8.4
сомнительные операции*	5.9	14.8	27.5	34.5	50.6	24.6	0.9	33.3	38.8	6.5	8.6	1.5	0.8	0.4
Чистое принятие обязательств	-6.6	22.7	42.5	140.8	64.1	-25.6	10.5	35.7	40.6	63.3	-26.7	-34.4	-26.4	-21.9
в т.ч. наличная национальная валюта	0.1	0.1	0.1	0.9	1.5	0.7	0.1	-0.3	0.9	1.8	-1.0	-0.2	0.1	-0.1
текущие счета и депозиты	1.8	11.0	17.8	51.7	11.8	-37.7	19.5	20.5	28.7	16.2	-20.1	-32.6	-16.4	-15.2
ссуды и займы	-6.0	11.3	24.4	86.9	49.1	2.9	-9.9	14.3	8.8	43.6	-8.9	-3.0	-12.3	-7.8
торговые кредиты и авансы	0	0	0	0	0	0.6	0.1	0.3	0.5	0.2	0.4	-0.6	0.1	0.5
<i>Резервные активы</i>	8.2	26.4	61.5	148.9	-38.9	3.4	35.8	12.6	30.0	-22.1	-107.5	1.7	8.2	22.6
Чистые ошибки и пропуски	-8.1	-7.4	-5.0	-9.7	3.1	-6.4	-9.1	-8.7	-10.4	-8.9	8.0	2.9	-4.6	3.8
Справочно: Сальдо финансового счета, искл. резервные активы	6.9	-1.1	5.5	-97.1	139.6	28.1	22.9	76.1	25.7	46.2	131.0	69.8	11.9	16.0
по отношению к ВВП, проценты	2.4	-0.2	0.7	-7.9	8.3	2.1	1.4	3.7	1.1	2.1	6.4	5.1	0.9	1.3

* Сомнительные операции включают имеющие признаки фиктивности операции, связанные с торговлей товарами и услугами, : покупкой/продажей ценных бумаг, предоставлением кредитов и переводами средств на собственные счета за рубежом, целью которых является трансграничное перемещение денежных средств.

Первая часть ПБ состоит из баланса торговли товарами и услугами, баланса первичных и вторичных доходов, а также счета операций с капиталом.

Баланс торговли товарами сильно зависит от торговли углеводородами – от 54% (2001г.) до 67% (2013г.) российского товарного экспорта формируется сырой нефтью, нефтепродуктами и природным газом. Физический объем этих экспортных поставок в рассматриваемый период имел тенденцию к росту, однако его стоимостной объем сильно зависел от нестабильных мировых цен – среднегодовая цена нефти марки Urals с 22.8 долл/барр. в 2001г. выросла до 94.4 в 2008г., упала до 61.1 в 2009г. и выросла в последующие годы до 110.5 в 2013г., затем снова упала до 41.9 в 2016г. и поднялась до 53.0 в 2017г. Тем не менее положительное сальдо в торговле товарами сохранялось (хотя и было, например, почти в два раза меньше в 2016-2017гг., чем в 2012-2013гг.). Положительная величина этого сальдо обеспечивалась синхронизированными с объемом товарного экспорта колебаниями объема импорта товаров (с некоторым временн’ым лагом), т.е. стоимостные объемы импорта и экспорта увеличивались и уменьшались примерно с близкой скоростью. Так, с 2001 по 2012-2013гг. объем экспорта увеличился в 5.5 раз и объем импорта – в 6.6 раза, в 2014-2016гг. – уменьшился в 1.9 и 1.8 раза соответственно.

Постоянно отрицательное сальдо в торговле услугами образовывалось преимущественно за счет статьи «Поездки», в которой экспорт традиционно меньше импорта. Россия не обладает отличным климатом и инфраструктурой, что не дает ее жителям достаточно солнечного тепла и хорошей туристической инфраструктуры.

Ситуация с первичными доходами более сложна. Ясно, что отрицательное сальдо оплаты труда отражает постоянное присутствие в России большого количества трудовых иммигрантов (ежегодно около 10 млн.чел в нынешнем десятилетии, по оценке автора). Но отрицательное сальдо по доходам от инвестиций выглядит на первый взгляд странно, учитывая что объем российских активов за рубежом (даже без мало доходных резервных активов) близок к объему иностранных активов в России (российских внешних обязательств) – см. табл.3.

Международная инвестиционная позиция России, на конец года, млрд.долл.

	2001	2009	2017
Активы, искл. резервные активы	228.1	614.3	908.5
Прямые инвестиции	44.2	365.5	470.9
Портфельные инвестиции и производные финансовые инструменты	1.3	21.3	78.8
Прочие инвестиции	182.6	227.5	358.8
Обязательства	214.2	984.8	1073.4
Прямые инвестиции	51.4	377.4	532.2
Портфельные инвестиции и производные финансовые инструменты	52.3	222.3	235.3
Прочие инвестиции	110.4	385.0	302.9

Источник: Международная инвестиционная позиция Российской Федерации (стандартные компоненты). URL: <http://cbr.ru/Eng/statistics/?PrId=svs>

Тем не менее даже российские прямые иностранные инвестиции за рубежом намного менее доходны, чем прямые зарубежные инвестиции в России (в 2017г. доходы от них составляли 29.1 и 56.3 млрд.долл. соответственно). Возможным ответом на эту неравную доходность схожих по величине активов может быть гипотеза о принципиальных мотивах вывоза капитала из России, прежде всего в форме прямых инвестиций – они во многом нацелены на снижение налогообложения и поиск безопасных юрисдикций (Vulatov, 2017), что ведет к их формально низкой доходности. В свою очередь, это увеличивает отрицательное сальдо первичных доходов и уменьшает положительное сальдо всего СТО.

Счет операций с капиталом отражает прежде всего прощение Россией долгов иностранным государствам. Например, рекордно большое отрицательное сальдо 2014г. по счету операций с капиталом было следствием списания по политическим и экономическим мотивам 42 млрд.долл. долга Кубе, КНДР и Узбекистану. Подобная кампания активного списания долгов, вероятно, заканчивается в последние годы из-за внешнеэкономических проблем самой России и из-за снижения суммы задолженности перед Россией иностранных государств (со 117 млрд.долл. в 2001г. до 38 млрд.долл. в 2017г.). Подобная ситуация поможет стабилизировать положительное сальдо первой части ПБ России – сальдо СТО и сальдо счета операций с капиталом.

Вторая часть ПБ – сальдо финансового счета – охватывает прямые и портфельные инвестиции, производные финансовые инструменты, прочие

инвестиции, а также движение резервных активов. Это самая волатильная и в тоже время постоянно положительная часть ПБ России. По методологии ПБ, сальдо финансового счета считается положительным, если приобретение страной финансовых активов у нерезидентов превышает принятие ею обязательств перед нерезидентами, т.е. если вывоз капитала из страны превышает ввоз капитала в страну. Россия имеет постоянно положительное сальдо финансового счета, хотя оно сильно колеблется - его величина выросла в 9.2 раза в прошлом десятилетии и уменьшилась в 4.4 раза в этом.

Табл. 2 демонстрирует, что капитал (финансовые активы и обязательства) поступает в страну и уходит из нее через инвестиции и резервные активы. До последних лет основной тенденцией в инвестициях был рост позитивного сальдо, т.е. российские инвестиции за рубежом росли даже быстрее, чем неплохо росшие иностранные инвестиции в России. Однако после внешних шоков (прежде всего снижения мировых цен на нефть и введения финансовых санкций против России) эта тенденция ослабла, прежде всего за счет активной репатриации российских прочих инвестиций из-за рубежа и иностранных прочих инвестиций из России. Таким образом, как и движение товаров и услуг, отток и приток инвестиций начал уменьшаться после 2013-2014гг. с тенденцией к некоторому восстановлению в 2017г.

В 2013-2017гг. существенный вклад в уменьшение оттока инвестиций внесло сокращение размера сомнительных операций. Стоит заметить, что одновременно наблюдалась тенденция к сокращению размеров статьи «Чистые ошибки и пропуски», которую МВФ рекомендует включать в движение капитала. Это косвенный признак того, что бегство капитала из России (по крайней мере, нелегальный вывоз капитала) начал уменьшаться как реакция на уменьшение доходов от экспорта товаров, а также на усиление антироссийских финансовых санкций на Западе.

Одновременно резервные активы (международные резервы) продолжали расти (кроме 2014-2015гг., когда они сократились на 25%), хотя и медленнее, чем в прошлом десятилетии: концу 2017г. они достигли 432 млрд.долл., рекорд был в конце 2013г. – 510 млрд., антирекорд в этом десятилетии был в конце 2015г. – 368 млрд.долл. (Банк России, 2018 а). Такая относительно низкая волатильность резервных активов отражает, с одной стороны, сравнительную устойчивость и постоянно положительное значение сальдо СТО, а с другой, целенаправленную политику Банка России, ориентирующегося на международные резервы в размере 500 млрд.долл. (Finanz.ru.,2015).

Регулирование платежного баланса и его воздействие на развитие российской экономики

Выйдя из финансового и валютного кризиса 1998г. через дефолт и девальвацию, в последующие годы Банк России (ЦБ) в своем регулировании ПБ мог опираться на благоприятную ценовую конъюнктуру на мировых рынках энергоносителей. В условиях растущего положительного сальдо СТО укреплялся курс рубля и росли резервные активы, активно погашался государственный внешний долг (Борисов, 2007). Это стало основанием для отмены прежних ограничений на вывоз капитала (особенно после принятия в 2003г. федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» №173-ФЗ от 10.12.2003) и для либерализации режима продажи и покупки иностранной валюты.

С 1998г. вплоть до 2015г. ЦБ придерживался политики управляемого плавающего курса рубля. Для смягчения сильных колебаний валютного курса он активно прибегал к валютным интервенциям, ориентируясь при этом на основные макроэкономические показатели, в том числе состояние ПБ. Постепенно ЦБ повышал гибкость валютного курса, приближая его к режиму плавающего, а с конца 2014г. перешел к таргетированию инфляции, что предполагает плавающий валютный курс, ограниченные валютные интервенции и регулирование макроэкономических параметров (в т.ч. ПБ) через процентную ставку (Моисеев, 2017). В результате курс рубля выступает уже не как фактор намеренного воздействия на экономические параметры, а скорее как индикатор изменений в конъюнктуре мировых рынков энергоносителей (Поливач, 2017).

Плавающий валютный курс в России приводил к сильной волатильности курса рубля с тенденцией к его обесценению в годы низких цен на основные товары российского экспорта (28.13 рубля за доллар в конце 2008г., 32.73 рубля в конце 2013г., 56.26 рубля в конце 2014г., 72.90 рубля в конце 2015г. и 57.60 в конце 2017г. и новое обесценение весной 2018г.), что и вызывало колебания объемов товарного импорта, синхронизированных с колебаниями объемов товарного экспорта. Именно плавающий валютный курс позволял сохранять сравнительно устойчивое положительное сальдо торговли товарами и СТО в целом.

Однако низкий курс рубля, сдерживая импорт, сдерживает и экономическое развитие страны. Так, в условиях низкого курса рубля в 2014-2016гг. импорт машиностроительной продукции, этого важного элемента отечественных инвестиций, снижался, а в 2017г. с его более высоким курсом

рубля этот импорт вырос на 29% (Коммерсантъ, 2018). Нередкий довод, что низкий курс рубля, ограничивая импорт, стимулирует экспорт, не подтверждается внешнеторговой статистикой последних лет. В 2014-2016гг. с их резким падением курса рубля стоимостной объем экспорта минеральных продуктов, а также машин, оборудования и транспортных средств сокращался, а с повышением курса рубля в 2017г. экспорт и той и другой группы товаров рос. Подготовленная ЦБ аналитическая записка констатирует, что при снижении курса национальной валюты экономический рост страны в среднесрочной перспективе будет неустойчивым и не будет сопровождаться повышением благосостояния (Банк России, 2017b). Из опрошенных в 2016г. Банком России и Институтом экономической политики российских компаний 69% высказались за сильный курс (в том числе значительная часть экспортеров) (Ведомости, 2016).

Можно придти к выводу, что плавающий валютный курс, помогая сохранять положительное сальдо СТО, одновременно препятствует развитию большей части российской экономики и в целом способствует сохранению ее зависимости от ценовой конъюнктуры на мировом рынке топлива и сырья. Переход на плавающий валютный курс, особенно в условиях сильных внешних шоков последних лет был, вероятно, неизбежен, однако в стране с «голландской болезнью» он потенциально неустойчив. Для уменьшения его колебаний требуются структурные реформы в отечественной экономике, как справедливо резюмируется в статье работников ЦБ (Синяков, Юдаева, 2016).

Другим важнейшим инструментом ЦБ для смягчения недавних внешних шоков было регулирование ключевой ставки в целях снижения инфляции (временно подскочившей из-за девальвации) и сдерживания бегства частного капитала в условиях внешних шоков. В течение 2014г. ключевая ставка была поднята с 5.5 до 17%. Как и в случае с плавающим валютным курсом, высокая ключевая ставка сыграла положительную роль в урегулировании платежного баланса, удерживая отечественный капитал от вывоза за рубеж – чистый ввоз/вывоз частного капитала сократился со 152 млрд.долл. до 58 млрд. в 2015г., до 20 млрд. в 2016г. и 31 млрд. в 2017г. При этом немаловажную роль сыграло и использование накопленных зарубежных активов (в том числе резервных активов ЦБ) для погашения внешних обязательств, которые не могли быть рефинансированы из-за западных санкций (Навой, 2017).

Повышение ключевой ставки помогло синхронизировать движение сальдо финансового счета с движением сальдо СТО и тем самым

предотвратить ухудшение ПБ в целом, которое могло быть, если бы чистый ввоз/вывоз капитала начал превышать сальдо СТО. По мере снижения инфляционных ожиданий и снижения объемов вывоза частного капитала ключевая ставка была уменьшена до 11% к концу 2015г., 10% в конце 2016г. и 7.25% в конце марта 2018г. В условиях, когда ЦБ ожидает некоторого повышения инфляции - с нынешних 2% до 4% в 2019г. (Банк России, 2017а), дальнейшее снижение ключевой ставки, вероятно, не будет столь радикальным: по прогнозу АКРА, до 6.25% к концу 2019г. и дальнейшее снижение по 0.25 п.п. в последующие три года, т.е. лишь в 2022г. ключевая ставка может опуститься до уровня 2013г. (АКРА, 2018). В конце 2017г. ключевая ставка центрального банка в России оставалась на самом высоком уровне среди стран БРИКС, хотя в нашей стране уровень инфляции был ниже, чем в Бразилии и ЮАР (Банк России, 2017а).

Снижавшаяся, но все еще высокая ключевая ставка тормозила кредитование экономики. Доля предприятий, указывавших на высокий банковский процент как ограничитель капитальных вложений, летом 2015г. поднялась до 50%, т.е. рекордно высокого показателя за период 1992-2017гг. Во многом из-за этого в 2015-2016гг. инвестиции сокращались, а вслед за ними падали ВВП и покупательная способность, рос дефицит бюджета. Для предприятий обрабатывающей промышленности процентные ставки по банковским кредитам (в годовом исчислении) во втором полугодии 2017г. были на уровне 9-12%, в то время как, по мнению директоров этих предприятий, предельно допустимая процентная ставка для капиталовложений (по рублевым ссудам на 2-3 года) составляла 7,8% (РЭБ, 2017).

Перспективы эволюции платежного баланса и его регулирования

Министерство экономического развития РФ в своем базовом варианте прогноза на 2018-2020гг. планирует годовой рост ВВП России в размере 2,1-2,3%, умеренную инфляцию около 4%, снижение мировых цен на нефть и уменьшение вследствие этого положительного сальдо внешней торговли товарами до 83 млрд. и сальдо СТО до 1,5 млрд.долл. в 2020г., а также прекращение роста резервных активов после 2018г. и обесценение рубля до 69 руб. за доллар к концу 2020г. (МЭР, 2017). Банк России в своем базовом прогнозе на тот же период оценивает годовой рост ВВП в 1-2%, снижение мировой цены на нефть и сокращение сальдо СТО до 4 млрд.долл. к концу периода, приостановку роста валютных резервов после 2018г., сокращение

чистого ввоза/вывоза капитала и ориентируется на снижение ключевой ставки до 6-7% при сохранении инфляции вблизи 4% (Банк России, 2017а). Международный валютный фонд прогнозирует для нашей страны на 2018-2023гг. годовой рост ВВП порядка 1.5-1.7% на фоне мирового роста 3.7-3.9%, инфляцию на уровне 3.5-4%, снижение мировых цен на нефть в 2019г. и последующие годы, а также сохранение положительного сальдо СТО (IMF, 2018). Указанные прогнозы сходятся в том, что в ближайшие годы экономический рост в России будет ниже мирового, инфляция в ней будет умеренной, мировая цена на ее главный экспортный товар будет снижаться, но счет текущих операций будет по-прежнему положительным.

В принципе эти прогнозы строятся на экстраполяции прошлогодних и позапрошлогодних показателей (кроме нефтяных цен) и в этом их как сила, так и слабость. Однако, по мнению автора, в ближайшие годы в экономической политике России **возможны** серьезные изменения, если исходить из тех социально-экономических задач, которые поставлены в Послании Президента Федеральному Собранию от 1 марта 2018г. (Послание Президента, 2018). Рассмотрим, какие это могут быть изменения и как они могут сказаться на ПБ и его регулировании.

Из поставленных в Послании Президента макроэкономических задач в первую очередь обращает на себя внимание задача повышения темпов экономического роста (увеличение ВВП на душу населения к середине следующего десятилетия в полтора раза, т.е. темпами около 6% в год), в том числе за счет увеличения инвестиций до 25%, а затем и 27% от ВВП. Эта важная задача достаточно сильно связана со структурой ПБ.

Подготовленное МВФ последнее, 6-е издание Руководства по составлению платежного баланса и международной инвестиционной позиции (РПБ6), констатирует, что сальдо СТО является разницей между сбережениями и инвестициями и что положительное сальдо СТО отражает превышение совокупных сбережений над инвестициями (IMF, 2009). Табл.4 демонстрирует, что норма валового сбережения в России постоянно превышала норму валового накопления (инвестиций) и этим поддерживалось постоянно положительно сальдо СТО.

Т а б л и ц а 4

Норма валового сбережения и валового накопления в России, в процентах от ВВП

	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Норма валового сбережения	32.5	28.3	30.6	31.3	30.2	21.1	26.4	29.3	27.8	24.6	25.0	26.9	25.9	26.6
в т.ч. чистый экспорт	12.6	11.2	13.6	8.8	9.1	7.3	7.9	8.2	6.8	5.6	6.5	8.0	5.2	5.4

товаров и услуг														
Норма валового накопления	21.9	20.6	20.1	24.4	25.3	18.5	22.5	23.1	22.9	23.1	22.2	21.9	22.8	23.9
Разница между двумя нормами	10,6	7.7	10.5	6.9	4.9	2.6	3.9	6.2	4.9	1.5	2.8	5.0	3.1	2.7

Источник: Росстат. Национальные счета. URL:

http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/

Одновременно табл. 4 показывает, что существенной частью российского сбережения являлся чистый экспорт товаров и услуг, т.е. положительное сальдо во внешней торговле товарами и услугами. Исходя из определения РПБб, можно считать подобное постоянно положительное сальдо следствием недоинвестирования экономики. Для нашей страны с недостаточно развитым производством товаров инвестиционного назначения это выглядит как недостаточный импорт инвестиционных товаров. Обратим внимание, что после заметного повышения нормы валового накопления после 2006г. (кроме кризисного 2009г.) сальдо внешней торговли по отношению к ВВП заметно снизилось, что можно трактовать как увеличение импорта товаров инвестиционного назначения. Действительно, рассчитываемый с 2010г. показатель доли инвестиционных товаров в российском импорте вырос с 19.5% в том году до 26.7% в 2016г. (Росстат, 2001-2017 б).

Таким образом, дальнейшее повышение нормы инвестиций в России, скорее всего, обернется ростом импорта, прежде всего за счет инвестиционных товаров. В результате положительное сальдо внешнеторгового баланса может сильно снизиться за счет этого фактора, не говоря уже о прогнозируемом снижении мировых цен на российский энергетический экспорт (хотя в 2018г. эти цены продолжали расти).

Смягчением этой гипотетически неблагоприятной для ПБ ситуации может быть наращивание несырьевого неэнергетического экспорта. В Послании Президента Федеральному Собранию говорится о задаче в течение шести лет удвоить его объем до 250 млрд. долл., в том числе поставки продукции машиностроения до 50 млрд.долл., а также увеличить до 100 млрд.долл. экспорт услуг и добиться положительного сальдо в торговле продовольствием.

Обратимся к росту несырьевого неэнергетического экспорта. По сделанным ИНП РАН в 2017г. расчетам, наращивание такого экспорта темпами до 8-10% в год является вполне выполнимой задачей, учитывая сформировавшийся экспортный потенциал во многих секторах экономики (АПК, химическая промышленность, металлургия, машиностроение). В

частности, в машиностроении это авиастроение и производство космической техники, энергетическое машиностроение, производство грузовых автомобилей, добывающей и строительной техники, станкостроение (ИНП РАН, 2017). Нарращивание экспорта услуг является более сложной задачей и в условиях западных санкций возможно в основном за счет увеличения транзита между Китаем и Европой в рамках китайской программы «Один пояс - один путь». Что касается положительного сальдо в во внешней торговле продовольствием, то отметим, что если в 2013г. отрицательное сальдо в торговле продовольствием и сельхозсырьем составляло 27 млрд.долл., то в 2016г. оно сократилось до 9 млрд.долл., а в 2017г. из-за увеличения экспортных поставок до 20.7 млрд.долл. уменьшилось еще больше. По расчетам Центра стратегических разработок, основными регионами для наращивания экспорта указанных товаров и услуг могут быть в первую очередь СНГ (прежде всего ЕАЭС), ЕС, Китай и Северная Африка (ЦСР, 2018а).

Но в целом надо отдавать себе отчет, что при росте нормы валового накопления вышеуказанное наращивание альтернативного экспорта является лишь способом компенсации роста инвестиционного импорта и поэтому способно обеспечить рост указанной нормы лишь за счет его импортного компонента.

Могут ли резервные активы (международные резервы) быть заметным источником роста нормы валового накопления? Достаточность международных резервов определяется Банком России по ряду показателей, в том числе по такому наиболее консервативному, как критерий Редди (сумма трехмесячного импорта и платежей по внешнему долгу в предстоящие 12 месяцев) и отслеживается Банком с 2009г. За этот период достаточность международных резервов России по критерию Редди колебалась от 201% в начале 2011г. до 136% в начале 2015г. и 182% в октябре 2017г. (Банк России, 2018 б). Если судить по более простому, но распространенному в компаративистике показателю, как достаточность международных резервов для покрытия импорта товаров и услуг, то в начале 2017г. он исчислялся для России 17 месяцами, Китая -19 месяцами, Индии – 9 месяцами, ЮАР – 6 месяцами, а для таких крупных стран-нефтеэкспортеров, как Саудовская Аравия – 34 месяцами, Бразилия – 22 месяцами, Мексика – 5 месяцами (Банк России, 2017 с). Исходя из сильных колебаний достаточности российских резервов по критерию Редди и сравнивая Россию с другими нефтеэкспортирующими странами, можно придти к выводу, что российские международные резервы адекватны её

экономическому положению. Весной 2018г. они составляли около 460 млрд. долл. и имели шансы к концу года выйти на запланированный уровень в 500 млрд. долл. Вероятно, в условиях нарастающих финансовых санкций со стороны Запада активно использовать эти резервы для наращивания инвестиций внутри страны было бы преждевременно.

Главным резервом в ПБ для роста отечественных инвестиций может быть вывозимый за рубеж капитал. В России вывоз капитала систематически превышает его ввоз (кроме 2003, 2007 гг.), что видно из сальдо финансового счета, если из него исключить движение резервных активов (см. табл.1). Образуящееся за счет превышения вывоза капитала над его ввозом, оно поглощало от 0.7% (2005г.) до 6.4% (2014г.) ВВП. Расчеты Банка России по чистому ввозу/вывозу частного капитала, включая чистые ошибки и пропуски (так рекомендует МВФ для учета незарегистрированного движения капитала), демонстрируют ту же тенденцию (см. табл.5).

Т а б л и ц а 5

Россия: вывоз и ввоз частного капитала, млрд. долл.

	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Чистый ввоз/вывоз	13.6	0.3	0.3	-87.8	133.6	57.5	30.8	81.4	53.9	60.3	152.1	57.0	18.4	24.8
Вывоз	20.0	33.6	74.8	128.4	240.6	49.7	73.7	148.1	126.9	174.9	114.4	-7.0	7.3	13.4
Ввоз	6.4	33.4	74.4	216.3	107.0	-7.8	43.0	66.7	71.1	114.6	-37.7	-64.0	-11.1	-11.4

Источник: Банк России. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 1994-2017 годах и I квартале 2018 года (по данным платежного баланса Российской Федерации. URL:

<http://www.cbr.ru/eng/statistics/default.aspx?PrId=svs>

Таким образом, значительная часть потенциальных внутренних инвестиций уходит за рубеж (в основном в офшоры), не будучи компенсирована притоком иностранного капитала. И после 2014г., т.е. в период низких мировых цен на нефть, западных санкций, экономического кризиса и стагнации, экспорт капитала превышал его импорт. Даже в 2015г. частичная репатриация накопленных за рубежом российских активов была намного меньше репатриации иностранных активов из России, что статистически означает превышение ввоза капитала над его ввозом.

Ограничения на трансграничное движение капитала (capital controls) достаточно широко распространены в мире, особенно в развивающихся странах. Исследования показали, что после 2007г. в 78 странах с высоким и средним уровнем дохода происходило усиление контроля над движением капитала, особенно над его вывозом (Fernandez et al., 2015). Другое исследование подтвердило, что этот контроль существенно влияет на

движение капитала (Chosh et al, 2014). Руководство МВФ еще несколько лет назад пришло к выводу, что из-за кризисной ситуации или из-за преждевременной экономической либерализации страны могут регулировать движение капитала, правда, преимущественно не административными, а мерами макроэкономической, финансовой и структурной политики (IMF, 2015). В современных российских условиях это могли бы быть меры, предложенные, например, С.Ю.Глазьевым – введение налога (налога Тобина) на вывоз капитала; прекращение сомнительных операций, особенно с офшорами, и введение контроля за трансграничными операциями капитального характера посредством открытого лицензирования в отношении сомнительных операций; введение льгот в российской экономике для национальных компаний, не имеющих аффилированности с нерезидентам; установление разрешительного порядка офшорных операций для российских компаний с государственным участием; введение обязательной регистрации конечных владельцев акций российских системообразующих предприятий в российских регистраторах (а не в офшорах) и расширение обмена налоговой информацией с офшорами (Глазьев, 2016).

Суммируя данные Банка России о вывозе и ввозе капитала частным сектором за 1994-2017гг., можно подсчитать, что за эти 24 года из страны было вывезено капитала на 1535 млрд., а ввезено на 841 млрд. долл. (в том числе в 2001-2017гг. – 1369 млрд. и 791 млрд. долл. соответственно). Основными экспортерами капитала были не столько банки (259 млрд. долл.), сколько остальные сектора экономики (1276 млрд. долл.) (Банк России, 2018с). Причем это была сравнительно узкая группа активно экспортирующих и вследствие этого высокодоходных отраслей - добывающая промышленность, химия и металлургия, что косвенно подтверждается их очень высокой рентабельностью (22-27% в 2016г.) (Росстат, 2001-2017б) и, соответственно, большим весом указанных отраслей в получаемой всеми российскими организациями прибыли (около 40% за первые четыре месяца 2018г.) (Росстат, 2018). Сильные монополистические барьеры для входа в остальные российские отрасли, низкая доходность этих отраслей (в 2016г. рентабельность по проданным товарам, работам и услугам составляла в целом по России всего 8%), неопределенные перспективы

российской экономики и, конечно, либеральное валютное законодательство подталкивали предприятия-экспортеры сырья, материалов и полуфабрикатов к вывозу значительной части их прибыли за рубеж в виде экспорта капитала. Так, от 40 до 60% поступлений от нефтегазового экспорта использовалось для вывоза капитала и оплаты доходов иностранных инвесторов (Маневич, 2017).

По расчетам автора, объем вывоза капитала из России за 1994-2017 гг. составил 6,3% по отношению к суммарному объему ВВП за этот период (24,3 трлн долл. по обменному курсу), в т.ч. за период 2001-2017 гг. он равнялся 6,2%. Гипотетически этот капитал мог бы увеличить норму валового накопления в 2001-2017 гг. на четверть и даже больше (см. табл. 4). Расчеты показывают, что даже в 2017 г. с его сравнительно небольшим экспортом частного капитала его приостановка увеличила бы норму валового накопления почти на 1 п.п., доведя ее до 25%. Если сделать более реалистичное допущение – что в 2001-2017 гг. вывоз капитала в результате ограничительных мер мог хотя бы не превышать его ввоз, то и в этом случае норма валового накопления могла возрасти за 2001-2017 гг. значительно - на 3,6 п.п., т.е. на одну седьмую - одну шестую.

С этой точки зрения недавнее предложение ЦСР об отмене требования репатриации валютной выручки российских экспортеров (ЦСР, 2018b) может обернуться наращиванием экспорта капитала из России и сокращением нормы валового накопления в нашей стране. Более рациональными выглядят меры по усилению налогового контроля за российскими инвестициями за рубежом и амнистия нелегально вывезенного и возвращаемого в Россию капитала, предпринимаемые правительством в рамках законов №376-ФЗ и №140-ФЗ с 2012-2013 гг. Однако и эти фискальные меры не смогли заметно увеличить доходы российского бюджета от ранее вывезенного капитала - за 2015-2017 гг. накопленные за рубежом прямые российские инвестиции выросли на 14%, а отражаемые в ПБ доходы от них – лишь на 18%, по-

прежнему формально оставаясь на очень низком уровне – 6,2% (для сравнения, в 2017г. доходность прямых иностранных инвестиций в России была, по расчетам автора, на уровне 10,2%). Невелики и результаты налоговой амнистии, хотя с 2013-2014гг. объемы сомнительных операций в ПБ стали сокращаться, а традиционно отрицательный показатель чистых ошибок и пропусков все чаще стал сводиться с положительным значением, что может говорить о статистически неотраженных операциях по репатриации капитала в Россию. Указанные меры – это движение в правильном направлении, но они позволяют пока лишь смягчить, но не решить проблему вывоза капитала из России.

Что касается плавающего курса рубля и его будущего воздействия на ПБ, то можно высказать следующие соображения. Невмешательство ЦБ в курсообразование во многом вынуждено в нынешних условиях. Опыт 2008-2009гг. и 2014-2015гг. показал, что попытки сдержать резкое падение рубля валютными интервенциями оборачивались сильным сокращением международных резервов (до уровня в 356-384 млрд.долл.), что приближало их к опасному рубежу по критерию Редди. С другой стороны, как было показано выше, плавающий (правда, в основном в сторону снижения) курс обеспечивал гибкость импорта. Однако слишком сильная волатильность рубля в последние годы усиливает предпринимательские риски в нашей стране. В 2017г. около 20% опрошенных российских предпринимателей считали стабилизацию курса рубля важной проблемой (в 2006г. -5%, 2015-28%) (РЭБ, 2017). Тактическим выходом из этой ситуации мог бы быть возврат к управляемому валютному курсу, пусть и с боль'шим, чем ранее, диапазоном, после достижения запланированного рубежа в 500 млрд. долл. международных резервов. Это облегчило бы российским предпринимателям планирование выпуска продукции и инвестиций. В тоже время надо отдавать себе отчет в том, что стратегическим выходом может быть структурная перестройка отечественной экономики и экспорта на готовые изделия и

услуги, мировые цены на которые меньше подвержены колебаниям и, соответственно, вызывают меньшие колебания курса национальной валюты.

Структура ПБ России отражает энергетическую и сырьевую ориентацию отечественной экономики. Режим плавающего курса позволяет сохранять положительно сальдо СТО даже в условиях падения мировых цен на энергетические и сырьевые товары, однако это оборачивается сильными колебаниями курса рубля и частым сокращением объемов импорта, что препятствует стабильному экономическому развитию нашей страны. Возможное ускорение роста российской экономики на основе ее структурной перестройки потребует более высокой нормы инвестиций, что приведет к росту импорта инвестиционных товаров и сокращению положительного сальдо СТО, чему может препятствовать наращивание неэнергетического несырьевого экспорта. Внутри самого ПБ главным резервом для наращивания отечественной нормы инвестиции могут быть ограничения на вывоз отечественного капитала.

Список литературы / References

АКРА (2018). Шесть драйверов экономического роста в России. Экономика РФ: уточнение прогноза до 2022 года. [ACRA(2018). *Six drivers of economic growth in Russia. Economy of Russia: elaboration of forecast up to 2022* (in Russian).] URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/667>

Банк России (2018a). Международные резервы [Bank of Russia (2018a). *International reserves*] URL: cbr.ru/statistics/?PrtlD=svs#QA_Par_44617

Банк России (2018b). Показатели достаточности международных резервов Российской Федерации. [Bank of Russia (2018b). *Russian Federation: Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity*] URL: cbr.ru/statistics/credit_statistics/res/adequacy_res.xlsx.

Банк России (2018c). Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 1994-2017 годах и I квартале 2018 года (по данным платежного баланса Российской Федерации) [Bank of Russia (2018c). *Net Inflows/Outflows of Capital by Private Sector (Based on the Balance of Payments, Flows Data)*] URL: <http://cbr.ru/eng/statistics/default.aspx?PrtlD=svs>

Банк России (2017а). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов. [Bank of Russia(2017a). *Principal directions of mutual monetary policy for 2018 and the period of 2019 and 2020* (in Russian).] URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019-2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019-2020).pdf)

Банк России (2017б). *Валютный курс и конкурентоспособность экономики*. Аналитическая записка. №6. Май. с.3 [Bank of Russia (2017). *Currency rate and competitiveness of economy*. Analytical paper. #6. May.p.3].

Банк России (2017с). Достаточность международных резервов отдельных стран для покрытия импорта товаров и услуг по состоянию на 1 января 2017 г. [Bank of Russia (2017с). *Ratio of International Reserves to Imports in Some Countries* , January 1, 2017. URL: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_import.htm&pid=svs&sid=ITM_18612

Борисов С.М. (2007). Платежный баланс России. М.: Магистр, с.59-91 [Borisov S.M.(2007) *Balance of payments of Russia*. Moscow: Magistr (in Russian)]

Ведомости (2016). Российский бизнес высказался за крепкий рубль. 31.05.2016. [Vedomosty (2016). *Russian business speaks in favor of strong ruble* 31.05.2016 (in Russian).]

Глазьев С.Ю.(2016). Экономика будущего. Есть ли у России шанс? М.: Книжный мир. с.385-390. [Glaziev S.Y.(2016). *Economy of the future. Does Russia have a chance?* Moscow: Knizny mir. 2016.pp.385-390 (in Russian).]

ИНП РАН (2017). *Структурно-инвестиционная политика в целях устойчивого роста и модернизации экономики*. Научный доклад. с.19-20. [Institute of National Economy Forecasting of the Russian Academy of Sciences (2017). *Structural and investment policy for stable growth and modernization of economy*. Scientific report. pp.19-20. (in Russian).] URL: <https://ecfor.ru/publication/strukturno-investitsionnaya-politika-v-tselyah-ustojchivogo-rosta-i-modernizatsii-ekonomiki/>

Коммерсант (2018). Машины прорвались через границу.29.01.2018 [Kommersant. *Machines battled through the frontier* (in Russian)].

Маневич В. (2017). Альтернативные стратегии преодоления стагнации и «новая модель роста» российской экономики // *Вопросы экономики*. №8.с.135. [Manevitch V. *Alternative strategies of overcoming stagnation and a “new growth model” of the Russian economy*. *Voprosy ekonomiki*. #8.p.135 (in Russian).

Моисеев С.Р. (2017). Центральный банк и политика валютного курса. М.: Дело, с.352-368. [Moiseev (2017). *Central bank and currency rate policy*. Moscow: Delo. pp. 352-368 (in Russian).]

МЭР (2017).Министерство экономического развития Российской Федерации. *Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов* [Ministry of economic development of the Russian Federation (2017). *Forecast of the social and economic development of the Russian Federation on 2018 and the planned period of 2019 and 2020* (in Russian).] URL:

http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/2e83e62b-ebc6-4570-9d7b-ae0beba79f63/proгноз2018_2020.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=2e83e62b-ebc6-4570-9d7b-ae0beba79f63).

Навой А.В. (2017). Адаптация платежного баланса Российской Федерации к внешним шокам в 2014-2017 годах // *Деньги и кредит*. №11. с.8-13. [Navoy A.V. Adaptation of the Russian Federation' balance of payments towards external shocks in 2014-2017. *Dengi I kredit*. #11. pp.8-13 (in Russian).]

Поливач А.Б. (2017). Фактор валютного курса во внешней торговле ведущих стран. Автореферат диссертации на соискание ученой степени к.э.н.. с.22 [Polivatch A.P.(2017). *Currency aspect of foreign trade of leading countries*. Abstract of PhD (economics) dissertation (in Russian).]

Послание Президента Федеральному Собранию (2018). URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/56957>

РБК (2016). Доля нефтегазовых доходов в бюджете России упала до семилетнего уровня [RBC (2016). *The share of non-oil Russian budget revenues dropped to seven years level* (in Russian).] URL: <https://www.rbc.ru/economics/24/03/2016/56f32a639a794756a61f301e>

РЭБ (2017). Российский Экономический Барометр. №4, с.6, 39, 45, 52 [REB (2017). *Russian economic barometer, N4, pp.6,39,45,52* (in Russian)] URL: https://www.imemo.ru/files/File/magazines/REB_kvartal/2017/2017_04_reb_kvartal_ru.pdf

Росстат (2018). Социально-экономическое положение России. Январь-апрель 2018 года. [Rosstat (2018). *Social and Economic Situation. January-April 2018*. (in Russian)] URL: http://www.gks.ru/free_doc/doc_2018/social/osn-04-2018.pdf

Росстат (2001-2017а). Национальные счета России. [Rosstat (2001-2017а). *National Accounts of Russia* (in Russian).] URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#

Росстат (2001-2017b). Россия в цифрах. [Rosstat (2001-2017b). *Russia in figures*] URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1_135087050375

Синяков А., Юдаева К. (2016). Политика центрального банка в условиях значительных шоков платежного баланса и структурных сдвигов // *Вопросы экономики*. №9. С.34 [Sinyakov A., Yudaeva K. (2016). Central bank policy under substantial shocks of balance of payments and structural shifts. *Voprosy ekonomiki*. #9. p.34. (in Russian).]

ЦСП (2018а). Перспективы наращивания несырьевого экспорта. Апрель 2018г. [Center of Strategic Projects (2018а). Prospects of increasing the non-commodity exports] URL: <http://docplayer.ru/76662659-Perspektivy-narashchivaniya-rossiyskogo-nesyrevoego-eksporta.html>

ЦСП (2018b). Реформа валютного регулирования и валютного контроля в России. Март 2018г. [Center of Strategic Projects (2018b). Reform of currency regulation and currency control

in Russia] URL: https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/03/Doklad_valyutnyi-_kontrol_Web.pdf

A.Bulatov (2017). Offshore orientation of Russian Federation FDI. *Transnational Corporations*. Vol.24. №2. pp.71-90.

Fernandez A., Klein M.W., Rebucci A., Sshindler M., and Uribe M. (2015). Capital Control Measures: A New Dataset. *IMF Working Paper*. wp/15/80. April 2015

Finanz.ru (2015). Набиуллина поставила задачу восстановить «подушку безопасности» ЦБ до 500 млрд долл. 04.06.2015 [Finanz.ru (2015). *Nabiullina sets a task to restore a “security cushion”* 04.06.2015 (in Russian)] URL: <https://www.finanz.ru/novosti/aktsii/nabiullina-postavila-zadachu-vosstanovit-podushku-bezopasnosti-cb-do-500-mlrd-doll-1000661980>

Ghosh A., Qureshi M.S., and Sugawara N. (2014). Regulating Capital Flows in Both Ends: Does It Work? *IMF Working Paper*. WP/14/188. October 2014

IMF (2018). *World Economic Outlook*. April, pp. 240-269. URL: <http://www.imf.org/en/publications/weo>

IMF (2015). Managing Capital Outflows - Further Operational Considerations. *IMF Policy Paper*. P.2. URL: <http://www.imf.org/en/publications/search?when=After&series=Policy+Papers&subject=capital+controls&page=2>.

IMF (2006). *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*. Washington, pp.224, 232.

World Bank (2018). Databank. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.CD&country=>

Balance of Payments of modern Russia: specificities, management, prospects

Alexander S. Bulatov

Author affiliation: MGIMO University (Moscow, Russia). Emai: bulatov@mgimo.ru

The paper puts a set of questions: why the current account of oil exporting Russia is not only positive but also comparatively stable; what management of the balance of payments is made to support this surplus and how does it impact the economic development of Russia; what are prospects of the evolution of the balance of payments in the light of tasks of national economy modernization? As a respond to the first two answers the paper is analyzing the structure of the balance of payments and principal instruments used by the Bank of Russia to manage it as well as contradictory impact of this management on the economic development of

the country. The scenario of active modernization of national economy is put in the paper as the basis for the analysis of future evolution of the balance of payments of Russia.

Keywords: balance of payments, current account, capital account, financial account, reserve assets (international reserves), key rate, currency rate.

JEL: F14, F32, F63.