

# Макроэкономика

## ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В ТРЕТЬЕМ КВАРТАЛЕ 2021 г.

**А. В. БОЖЕЧКОВА**

**А. Ю. КНОБЕЛЬ**

**П. В. ТРУНИН**

*В третьем квартале 2021 г. произошел существенный рост сальдо счета текущих операций платежного баланса РФ по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Прежде всего это следствие роста цен и объема экспорта сырьевых товаров. При этом значительно увеличились нетто-отток капитала частного сектора, а также покупки валюты в рамках бюджетного правила. Увеличению международных резервов способствовало получение Россией специальных прав заимствования (СДР) в рамках решения МВФ о новом распределении СДР среди стран-членов.*

**Ключевые слова:** платежный баланс, экспорт, импорт, счет текущих операций, курс рубля, отток/приток капитала, Банк России.

**JEL:** E58, E44, F32, F21, F31.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса в третьем квартале 2021 г. сальдо счета текущих операций составило 40,8 млрд долл., что значительно превышает значение этого показателя в предыдущем квартале (18,2 млрд долл.) и на порядок больше соответствующего значения в третьем квартале 2020 г. (тогда сальдо составило 3,9 млрд долл.).

Баланс торговли товарами в исследуемый период достиг 56,8 млрд долл., увеличившись по сравнению с тем же значением годом ранее (18,8 млрд долл.) на 46%. (См. рис. 1.) В итоге торговый баланс за первые три квартала 2021 г. составил 124,5 млрд долл., на 81% превысив аналогичный показатель за январь-сентябрь 2020 г. (68,8 млрд долл.). Такие значения были достигнуты за счет существенного роста стоимостных объемов экспорта, которые в третьем квартале 2021 г. составили 134,9

млрд долл. (для сравнения: в третьем квартале 2020 г. — 79 млрд долл.), что обусловлено как сохранением физических объемов экспортных поставок, так и более высокими по сравнению с 2020 г. мировыми ценами на основные товары российского углеводородного экспорта: нефть, нефтепродукты, газ<sup>1</sup>. При этом следует отметить, что неуглеводородный экспорт (черные металлы, уголь, алюминий, медь, никель, продовольствие, машиностроение) в третьем квартале 2020 г. также существенно вырос по сравнению со значением, зафиксированным годом ранее (с 47,2 до 72,9 млрд долл.), в результате повышения цен на эти товарные позиции и за первые три квартала 2021 г. составил 178,2 млрд долл., что на 54% выше аналогичного показателя за январь-сентябрь 2020 г. (126,1 млрд долл.).

Импортные поставки в третьем квартале увеличились до 78,1 млрд долл. — на 2,5% выше

*Божечкова Александра Викторовна*, заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: bojchikova@ier.ru; *Кнобель Александр Юрьевич*, заведующий лабораторией международной торговли Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра исследований международной торговли РАНХиГС при Президенте Российской Федерации; директор Института международной экономики и финансов VABT Минэкономразвития России, канд. экон. наук (Москва), e-mail: knobel@ier.ru; *Трунин Павел Вячеславович*, руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра изучения проблем центральных банков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук (Москва), e-mail: pt@ier.ru

<sup>1</sup> О закономерностях в формировании экспортных цен см. [2].

значения предыдущего квартала (76,2 млрд долл.) и на 30% выше значения того же периода 2020 г. (60,2 млрд долл.). Рост импорта сопровождался его переориентацией на товары инвестиционного назначения и расширением объемов поставок фармацевтической и связанных с ней секторов промышленности.

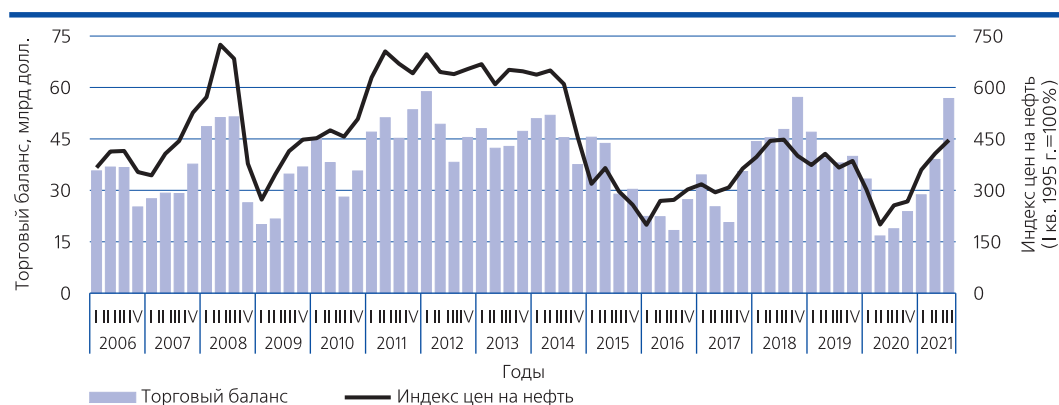
*Баланс торговли услугами* в третьем квартале 2021 г. составил -4,6 млрд долл., что в абсолютном выражении выше на 28% аналогичного показателя предыдущего квартала (-4,1 млрд долл.) и на 12% выше значения баланса торговли услугами, зафиксированного годом ранее (-3,6 млрд долл.). Такая динамика была обусловлена ростом как импорта, так и экспорта услуг (и в абсолютном, и в относительном выражении). Относительно третьего квартала 2020 г. экспорт услуг вырос (главным образом за счет увеличения транспортных услуг и частичного восстановления туристических поездок в Россию) на 26% — с 10,7 до 13,5 млрд долл. Импорт услуг (преимущественно за счет транспортных услуг и частичного восстановления поездок россиян за рубеж) увеличился на 27% — с 14,3 до 18,1 млрд долл. Отметим также, что за первые три квартала 2021 г. баланс услуг составил -11,4 млрд долл., что примерно соответствует аналогичному показателю января-сентября 2020 г. (-11,9 млрд долл.).

*Баланс инвестиционных доходов* в третьем квартале 2021 г. составил -9,6 млрд долл., существенно (за счет сезонного фактора) сократившись по абсолютной величине относительно предыдущего квартала (-16,5 млрд долл.) и практически не отличаясь от значения третьего квартала 2020 г. (-9,5 млрд долл.).

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс ренты, баланс вторичных доходов) традиционно составляли незначительную величину по сравнению с упомянутыми выше основными балансами и их динамика не оказывала значимого влияния на показатели счета текущих операций.

*Сальдо финансового счета* (без учета резервных активов) в исследуемый период оказалось сопоставимым с аналогичным показателем прошлого года (дефицит в размере 8,9 млрд долл. против 8,6 млрд долл. в третьем квартале 2020 г.). Однако в структуре этого индикатора наблюдались существенные изменения. Так, нетто-отток капитала частного сектора достиг 33,9 млрд долл., что в четыре раза больше, чем годом ранее. (См. рис. 2.) Эта величина соответствует нетто-оттоку капитала частного сектора, наблюдавшемуся в четвертом квартале 2018 г. — в условиях усиления санкционной риторики против России, уже

Рис. 1. Торговый баланс и динамика цен на нефть в 2006–2021 гг.



Источник: Банк России, МВФ.

сточения монетарной политики ФРС США, рисков инвестирования в развивающиеся рынки в связи с финансовой нестабильностью в Аргентине и Турции.

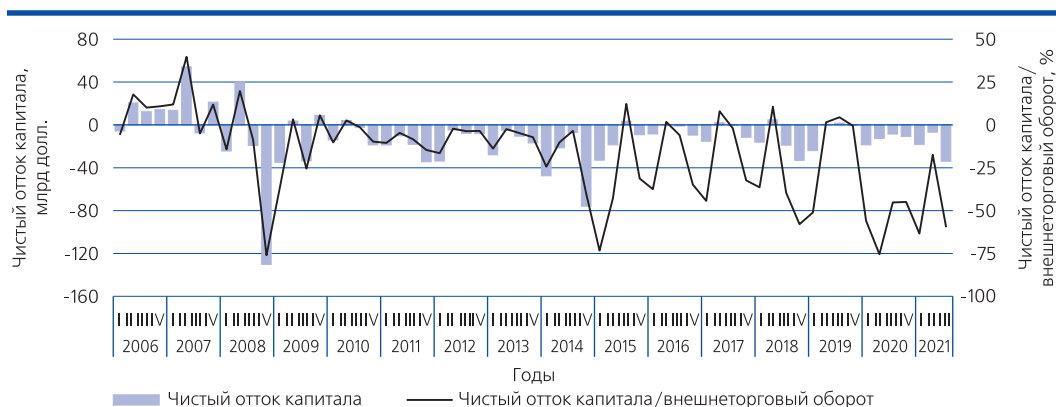
Нетто-отток капитала банковского сектора составил 5,3 млрд долл. (нетто-приток в размере 5,1 млрд долл. в третьем квартале 2020 г.). Размер чистого оттока капитала из прочих секторов достиг 28,6 млрд долл. (13,7 млрд долл.), что соответствует уровню оттока капитала из прочих секторов в кризисный четвертый квартал 2014 г. (30,5 млрд долл.).

Столь значительный отток капитала в рассматриваемый период главным образом был связан с расширением спроса частного сектора на иностранные активы в условиях ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США. Так, в структуре оттока капитала банковского сектора на рост иностранных активов банков пришлось 4,2 млрд долл. (в третьем квартале 2020 г. было зафиксировано сокращение иностранных активов на 7,4 млрд долл.), тогда как величина снижения иностранных обязательств составила 1,2 млрд долл. (-2,2 млрд долл.). Чистый отток капитала прочих секторов был обусловлен преимущественно ростом иностранных активов на 22 млрд долл. (3,3 млрд долл.) при сокращении иностранных обязательств на 4,4 млрд долл. (-13 млрд долл.).

Прочие сектора наращивали активы в виде исходящих прямых иностранных инвестиций (увеличение на 9,0 млрд долл. по сравнению с -2,9 млрд долл. в третьем квартале 2020 г.); предоставленных торговых кредитов и авансов (на 6 млрд долл. по сравнению с 6,4 млрд долл. годом ранее); приобретенных прочих активов (на 4,4 млрд долл. против -2,3 млрд долл.); а также исходящих портфельных инвестиций (на 3 млрд долл. против 2,1 млрд долл.). Сокращение иностранных обязательств прочих секторов происходило в результате снижения объема прочих обязательств (на 4,4 млрд долл. по сравнению с -8,5 млрд долл. в третьем квартале 2020 г.); портфельных инвестиций (на 3,2 млрд долл. по сравнению с -3,6 млрд долл.); ссуд и займов (на 1,6 млрд долл. по сравнению с -2,9 млрд долл.). При этом в третьем квартале 2021 г. наблюдался приток прямых иностранных инвестиций в прочие сектора – 4,8 млрд долл. против 2,1 млрд долл. в третьем квартале в 2020 г.

Органы государственного управления в исследуемый период нарастили объем иностранных обязательств на 5,9 млрд долл. против их уменьшения на 0,4 млрд долл. в третьем квартале 2020 г., что стало следствием увеличения вложений средств нерезидентов в государственные ценные бумаги. В результате

Рис. 2. Чистый отток капитала частного сектора в 2006–2021 гг.



Источник: Банк России, расчеты авторов.

доля нерезидентов на рынке ОФЗ на протяжении трех месяцев выросла с 19,5% в начале июня 2021 г. до 21,4% в начале сентября 2021 г., что объясняется снижением геополитических рисков и повышением доходности вложений в российские государственные бумаги в условиях ужесточения монетарной политики. Напомним, что в начале года доля иностранцев на российском рынке ОФЗ составляла 23,3% и постепенно падала в связи с санкционной риторикой, внутривалютными и геополитическими рисками, ожиданиями ужесточения монетарной политики ФРС США.

Превышение положительного сальдо счета текущих операций над оттоком капитала по финансовому счету было компенсировано ростом международных резервных активов в размере 29,6 млрд долл. (-2,3 млрд долл. в третьем квартале 2020 г.). Накопление валютных резервов обусловлено покупкой иностранной валюты Минфином России в рамках бюджетного правила в результате превышения цен на нефть цены отсечения (около 12,5 млрд долл. за третий квартал 2021 г.) и получением Россией специальных прав заимствования (СДР) в размере 17,5 млрд долл. в рамках решения МВФ о новом распределении СДР среди стран-членов.

Отток капитала по статье «Чистые ошибки и пропуски», частично характеризующий неучтенное бегство капитала, в третьем квартале 2021 г. увеличился по сравнению с предыду-

щим кварталом в 11 раз: до -2,2 млрд долл. против -0,2 млрд долл. (в третьем квартале 2020 г. наблюдался приток капитала по данной статье в размере 2,5 млрд долл.).

В результате значительного улучшения условий торговли, с одной стороны, и роста оттока капитал — с другой, по итогам третьего квартала 2021 г. курс рубля к доллару остался практически на неизменном уровне по сравнению со вторым кварталом текущего года и составил 72,76 руб./долл. Несмотря на благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру, укреплению рубля препятствовали действие бюджетного правила, вывоз капитала частным сектором, ожидания участников рынка относительно ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США.

По итогам третьего квартала 2021 г. фундаментально обоснованный курс рубля к доллару, рассчитанный на основе модели, учитывающей цену на нефть, процентные ставки в России и за рубежом, ситуацию на финансовых рынках, а также бюджетное правило в России, оставался на уровне 67–68 руб., что означает недооценку рубля на 7–8,6%<sup>2</sup>. На наш взгляд, до конца года при сохранении стабильной ситуации на мировых и российских рынках рубль может укрепиться до указанного выше фундаментально обоснованного уровня: поддержку ему будут оказывать благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков и ужесточение монетарной политики Банка России. ■

### Литература

1. Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики. 2020. № 8. С. 1–18.
2. Кнобель А.Ю., Кузнецов Д.Е. Закономерности формирования российскими фирмами цен на экспортных рынках // Журнал новой экономической ассоциации. 2019. № 1 (41). С. 100–127.

### References

1. Bozhechkova A.V., Sinelnikov-Murylev S.G., Trunin P.V. Factors of the ruble exchange rate dynamics in the 2000-s and 2010-s // Voprosy Ekonomiki. 2020. No. 8. Pp. 1–18.
2. Knobel A.Yu., Kuznetsov D.E. The Principles of Formation by Russian Companies of Prices on Export Markets // The Journal of the New Economic Association. 2019. No. 1 (41). Pp. 100–127.

<sup>2</sup> Подробнее см. [1].

**Balance of Payments in Q3 2021**

**Alexandra V. Bozhechkova** – Head of Monetary Policy Department of the Gaidar Institute for Economic Policy; Senior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: bojechkova@iep.ru

**Alexander Yu. Knobel** – Head of Foreign Trade Department of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of Center for Foreign Trade Department of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; Director of the Institute for International Economics and Finance, Russian Foreign Trade Academy, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: knobel@iep.ru

**Pavel V. Trunin** – Head of Center for Macroeconomics and Finance of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of Center for Central Banks Studies of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: pt@iep.ru

*In Q3 2021, the current account surplus of the RF balance of payments picked up considerably as compared to the same period of the previous year. It happened primarily owing to the appreciation of prices for primary products and increased export volumes thereof. At the same time, there was substantial growth both in the private sector's net capital outflow and foreign exchange purchasing within the framework of the fiscal rule. With special drawing rights (SDR) granted to Russia within the framework of the IMF's decision on a new allocation of SDR among its member countries, Russia's international reserves increased.*

**Key words:** balance of payments, export, import, current account transaction, ruble exchange rate, outflow/inflow of capital, Bank of Russia.

**JEL-codes:** E58, E44, F32, F21, F31.