
Макроэкономика

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2021 г.

А. В. БОЖЕЧКОВА

П. В. ТРУНИН

В первом квартале 2021 г. положительное сальдо торгового баланса России уменьшилось по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года почти на треть за счет роста стоимостных объемов импорта. Нетто-отток капитала частного сектора в годовом выражении снизился — он был вызван преимущественно увеличением иностранных активов банков и прочих секторов экономики в ситуации усиления геополитических рисков, а также быстрого восстановления экономики США.

Банк России приступил к покупке иностранной валюты в рамках бюджетного правила, что обусловило рост резервных активов в первом квартале 2021 г. По итогам этого периода, несмотря на сравнительно высокие цены на нефть и улучшение ситуации в мировой экономике, курс рубля к доллару снизился на 2,5%, что, по всей видимости, стало следствием усиления геополитических рисков.

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 сальдо счета текущих операций в первом квартале 2021 г. составило 16,8 млрд долл., что на 27% меньше, чем годом ранее (23,0 млрд долл.).

Торговый товарный баланс равнялся 24,4 млрд долл. — это на 26,3% меньше (в абсолютном выражении — на 8,7 млрд долл.) значения первого квартала 2020 г. (33,1 млрд долл.). (См. рис. 1.) Определяющую роль в этом снижении сыграл рост стоимостных объемов импорта товаров с 56,2 млрд долл. в первом квартале 2020 г. до 63,1 млрд долл. в первом квартале текущего года (на 12,3%).

Такая динамика импорта нетипична для ситуации падения российского ВВП, сокращения реальных располагаемых доходов населения и снижения реального обменного курса рубля: согласно данным Банка России сни-

жение индекса реального курса рубля к доллару в первом квартале текущего года относительно того же периода предыдущего достигло 8%¹. Объяснением этого обстоятельства может служить в первую очередь замещение импорта услуг импортом товаров в результате уменьшения расходов на поездки и транспортные услуги: спрос на эти виды услуг был перенаправлен на увеличение закупок фармацевтической продукции и товаров инвестиционного назначения (машины и оборудование, транспортные средства, электроника).

Одновременно с ростом импорта наблюдалось некоторое уменьшение стоимостных объемов экспорта — с 89,3 млрд долл. в первом квартале 2020 г. до 87,5 млрд долл. в первом квартале 2021 г. (на 1,8%). (См. таблицу.) Такая стабилизация экспортных поставок, несмотря на снижение цен на углеводороды (кроме природного газа) и сокращение физи-

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: bojeshkova@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

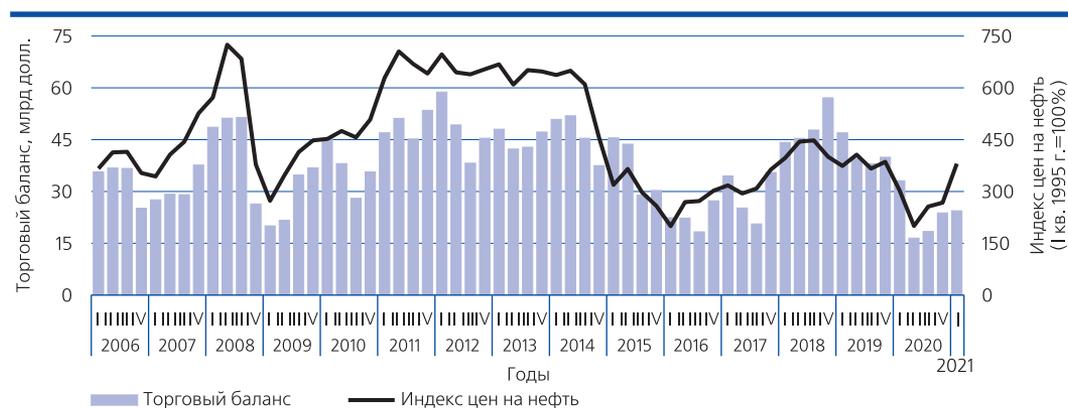
¹ О влиянии курсовой динамики на торговлю см. [2; 4].

ческих объемов экспорта нефти вследствие договоренностей ОПЕК+, была обусловлена повышением экспортных цен на черные металлы, пшеницу, растительное масло. В дальнейшем экспорт товаров, скорее всего, будет расти за счет увеличения цен на нефть [3].

Баланс торговли услугами по итогам первого квартала 2021 г. составил -2,6 млрд долл.,

что по абсолютному значению в 2,5 раза меньше показателя за аналогичный период предыдущего года (-6,6 млрд долл.). И экспорт, и импорт услуг упали за первые три месяца текущего года относительно аналогичного периода предыдущего, однако импорт сократился больше как в относительном, так и в абсолютном выражении: экспорт снизился на 18%

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



Источник: Банк России, МВФ.

Изменение средних экспортных цен и физических объемов базовых товаров российского экспорта

	Доля товарной группы в стоимостном объеме российского экспорта в январе-феврале 2021 г., в %	Цена в январе-феврале 2021 г., долл./т	Цена в январе-феврале 2020 г., долл./т	Изменение средней экспортной цены, в %	Изменение физических объемов поставок, в %
Нефть сырая	22,5	376	443	-15	-18
Нефтепродукты	15,5	369	461	-20	3
Газ природный*	11,2	171	155	10	7
Черные металлы	6,0	493	422	17	17
Пшеница и меслин	3,3	248	215	15	106
Уголь каменный	2,9	60	67	-10	0
Удобрения минеральные	2,2	225	217	3	36
Алюминий	1,2	1532	1792	-14	88
Медь	1,2	7358	5836	26	-21
Масло растительное	1,1	1069	696	54	3
Лесоматериалы	1,0	268	243	10	-16
Газ природный сжиженный**	0,7	65	100	-35	-54

* — Цена в долл. за тыс. куб. м.

** — Цена в долл. за куб. м.

Источник: ФТС, расчеты авторов.

— с 13,5 до 11,1 млрд долл., а импорт — на 32% — с 20,1 до 13,7 млрд долл., главным образом из-за фактического прекращения поездок за рубеж. В дальнейшем можно ожидать ухудшения баланса торговли услугами как вследствие постепенного восстановления туристических поездок, так и за счет роста импорта транспортных и прочих услуг.

Баланс инвестиционных доходов улучшился в первом квартале 2021 г. по сравнению с первым кварталом 2020 г. на 1,0 млрд долл. (с -0,7 до +0,3 млрд долл.), а баланс оплаты труда ухудшился на 2,0 млрд долл. (с -1,7 до -3,7 млрд долл.).

Дефицит финансового счета за первые три месяца текущего года составил 15,6 млрд долл. (18,3 млрд долл. годом ранее). Неттоотток капитала за рассматриваемый период был вызван преимущественно ростом иностранных финансовых активов на 13,5 млрд долл. (за первый квартал 2020 г. иностранные финансовые активы выросли на лишь на 4,7 млрд долл.) и снижением иностранных финансовых обязательств (-2,0 млрд долл. за первый квартал 2021 г. против -13,6 млрд долл. годом ранее).

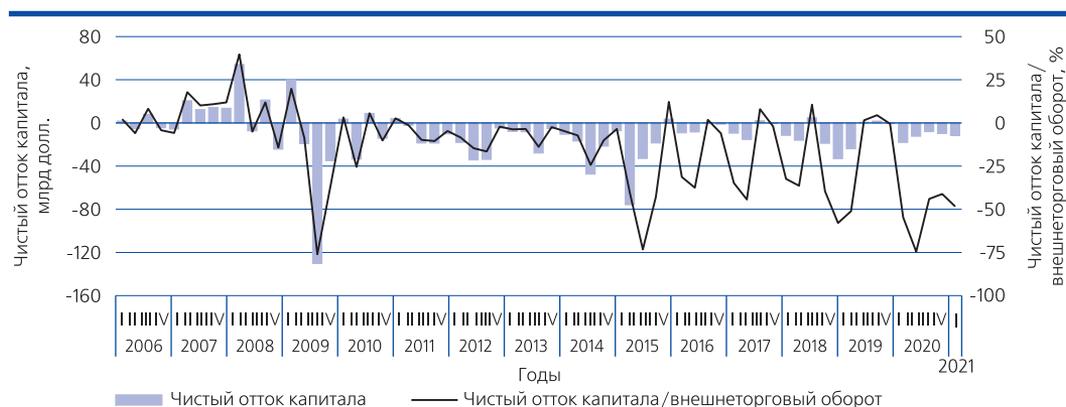
Увеличение иностранных активов произошло как за счет операций банковского сектора, так и за счет операций прочих секторов, со-

ставивших в январе-марте текущего года 6,5 и 6,9 млрд долл. соответственно (2,5 и 2,2 млрд долл. в первом квартале 2020 г.). Объем прямых инвестиций прочих секторов, направленных за рубеж, вырос на 6,4 млрд долл. (0,4 млрд долл.), размер исходящих портфельных инвестиций в 2021 г. составил 2,1 млрд долл. (2,3 млрд долл.), величина прочих активов увеличилась на 3,1 млрд долл. (5,9 млрд долл.).

Сокращение финансовых обязательств перед нерезидентами происходило в основном за счет операций государственного сектора. Так, за первый квартал 2021 г. иностранные обязательства органов государственного управления снизились на 3,2 млрд долл. (в первом квартале 2020 г. наблюдался их рост на 0,6 млрд долл.) вследствие сокращения вложений нерезидентов в ОФЗ. По данным на начало апреля 2021 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ уменьшилась до 20,2%, тогда как в начале года она составляла 23,3%, что было вызвано обострением санкционной риторики в отношении покупки нового госдолга РФ, нарастанием внутривалютных и геополитических рисков.

Уменьшение объема иностранных обязательств в первые три месяца текущего года наблюдалось и в банковском секторе (-0,9 млрд долл. против -6,8 млрд долл. годом ра-

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



Источник: Банк России, расчеты авторов.

нее). Изменение иностранных обязательств прочих секторов в этот период в совокупности оказалось нулевым: входящие прямые иностранные инвестиции увеличились на 4,7 млрд долл. (-4,1 млрд долл. в первом квартале 2020 г.), иностранные обязательства по портфельным инвестициям сократились на 2,7 млрд долл. (-2,2 млрд долл.), тогда как обязательства по ссудам и займам перед нерезидентами снизились на 2,2 млрд долл. (+1,4 млрд долл.).

В результате чистый отток капитала частного сектора в первом квартале 2021 г. составил 11,8 млрд долл., что существенно меньше, чем в январе-марте 2020 г., когда данный показатель равнялся 18,1 млрд долл. (См. рис. 2.) При этом нетто-отток капитала банковского сектора в этот период оказался равен 7,4 млрд долл. (9,3 млрд долл. годом ранее). В небанковском секторе нетто-отток составил 4,5 млрд долл. против 8,8 млрд долл. в первом квартале 2020 г.

Превышение положительного сальдо счета текущих операций над оттоком капитала по финансовому счету было компенсировано ростом международных резервных активов в размере 3,7 млрд долл. (5,0 млрд долл. в

2019 г.). Накопление валютных резервов связано с покупкой иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила, возобновившейся с 19 января 2021 г. В целом объем покупок иностранной валюты Минфином России на внутреннем валютном рынке за первый квартал 2021 г. составил около 3,6 млрд долл.

За первый квартал 2021 г. курс рубля к доллару снизился на 2,5% — до 75,7 руб./долл. Несмотря на восстановление цен на нефть, ослабление рубля было вызвано санкционной риторикой, включая запрет на покупку американскими финансовыми институтами нового государственного долга РФ, геополитической напряженностью, внутриполитическими рисками, ожиданиями в отношении ужесточения монетарной политики ФРС США. По итогам первого квартала 2021 г. фундаментально обоснованный курс рубля к доллару составил 71–72 руб./долл., что означает недооценку рубля на 5–6%². В течение 2021 г. при сохранении существующих на данный момент тенденций в мировой и российской экономиках рубль может укрепиться до этого уровня, но только при деэскалации внешнеполитической напряженности. ■

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. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. № 4 (24). С. 3–26.
3. Кнобель А.Ю., Кузнецов Д.Е. Закономерности формирования российскими фирмами цен на экспортных рынках // Журнал новой экономической ассоциации. 2019. № 1 (41). С. 100–127.
4. Кнобель А., Фиранчук А. Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. Т. 25. № 9. С. 17–21.

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. Estimates of the demand function on the imports in Russia // Applied Econometrics. 2011. No. 4 (24). Pp. 3–26.
3. Knobel A.Yu., Kuznetsov D.E. Common factors in pricing policy of the Russian firms in export markets // Journal of the New Economic Association. 2019. No. 1 (41). Pp. 100–127.
4. Knobel A.Yu., Firanchuk A.S. Russia in Global Exports in 2017 // Russian Economic Development. 2018. Vol. 25. No. 9. Pp. 17–21.

² Подробнее см. [1].

Balance of Payments in Q1 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: bozhechkova@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 Q1 2021, Russia's trade surplus reduced by almost one third compared to Q1 2020 due to growth in the total value of imports. Net capital outflows from the private sector decreased compared to the same period last year. This was mainly due to the growth of foreign banking assets and other sectors of the economy amid strengthening geopolitical risks, as well as the rapid recovery of the US economy.

The Bank of Russia started buying foreign currency under the budget rule resulting in an increase in reserve assets in Q1 2021. At the end of Q1 2021, despite the relatively high oil prices and the improvement in the global economy, the ruble depreciated against the US dollar by 2.5%, which, most likely, resulted from tightening of geopolitical risks.

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.