
Макроэкономика

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ 2021 г.

А. В. БОЖЕЧКОВА

А. Ю. КНОБЕЛЬ

П. В. ТРУНИН

Во втором квартале 2021 г, сальдо счета текущих операций составило 19,9 млрд долл. по сравнению с 1,6 млрд долл. годом ранее. Наблюдалось существенное увеличение по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. торгового баланса России. Нетто-отток капитала частного сектора снижался в годовом выражении по мере восстановления мировой экономики, а также ужесточения монетарной политики Банка России. Банк России продолжал покупать иностранную валюту в рамках бюджетного правила, что обусловило рост резервных активов во втором квартале 2021 г. на 8,3 млрд долл. Международные резервы достигли 591,7 млрд долл. По итогам второго квартала 2021 г. курс рубля к доллару вырос на 4,4% и достиг 72,4 руб./долл.

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

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

Согласно предварительной оценке платежного баланса, опубликованной на сайте Банка России, сальдо счета текущих операций во втором квартале 2021 г. составило 19,9 млрд долл., что более чем в 12 раз превышает показатель за аналогичный период предыдущего года (тогда его значение находилось на уровне 1,6 млрд долл.), но несколько ниже, чем за первый квартал 2021 г. (23,2 млрд долл.).

Во-первых, наблюдалось улучшение торгового товарного баланса. Во втором квартале 2021 г. он составил 34 млрд долл.: рост на 20% по сравнению с 28,4 млрд долл. в предыдущем квартале и более чем в два раза больше по сравнению с 16,7 млрд долл. во втором квартале 2020 г.

Во-вторых, произошло некоторое улучшение баланса торговли услугами. В исследуемый период он составил -1,3 млрд долл., что

означает снижение на 43% по сравнению с -2,3 млрд долл. в первом квартале текущего года и улучшение на 32% по сравнению с -1,9 млрд долл. во втором квартале предыдущего.

В-третьих, отмечалось ухудшение баланса инвестиционных доходов. Во втором квартале 2021 г. он составил -12,3 млрд долл., снизившись на 7,9% по сравнению с -11,4 млрд долл. годом ранее.

Наконец, было зафиксировано улучшение отрицательного баланса вторичных доходов. В апреле-июне 2021 г. он составил -0,7 млрд долл. по сравнению с -1,4 млрд долл. за аналогичный период 2020 г. и -1,6 млрд долл. за первый квартал 2021 г.

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс ренты) по-прежнему составляют незначительную величину по сравнению с упомянутыми 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: bojchekova@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, 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

основными балансами и их динамика не оказывает значимого влияния на счет текущих операций.

Стоимостные объемы экспорта во втором квартале 2021 г. значительно выросли в годовом выражении – во многом благодаря увеличению экспортных цен на базовые товары российского экспорта и частично за счет изменения фи-

зических объемов поставок. (См. таблицу и рис. 1.) Сократились поставки нефти, СПГ, пшеницы, растительного масла, железной руды. Вырос экспорт в физическом выражении нефтепродуктов, природного газа, черных металлов, угля, удобрений, алюминия, меди.

Увеличение в рассматриваемый период относительно аналогичного временного ин-

Изменение средних экспортных цен и физических объемов базовых товаров российского экспорта в 2021 г. относительно предыдущего года

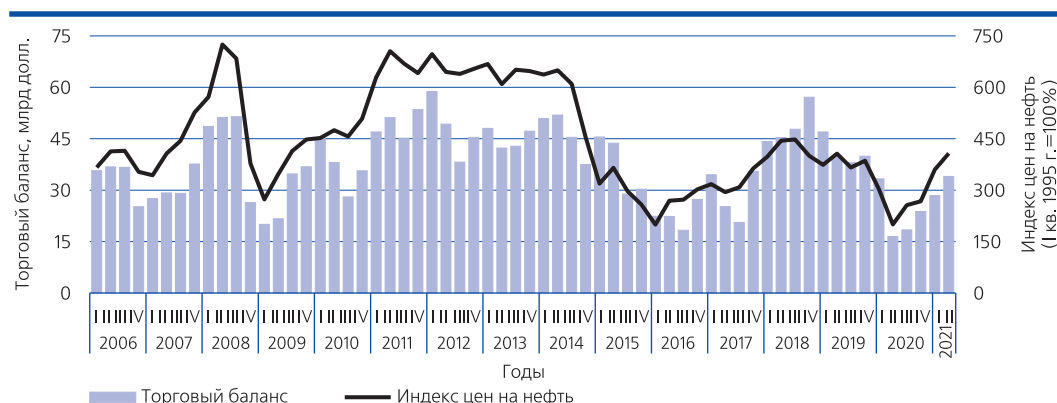
	Доля в стоимостном объеме российского экспорта в апреле-мае 2021 г., в %	Цена в апреле-мае 2021 г., долл/т	Цена в апреле-мае 2020 г., долл/т	Изменение средней экспортной цены, в %	Изменение физических объемов поставок, в %
Нефть сырая	23	445	195	128	-13
Нефтепродукты	16	456	258	77	6
Газ природный*	9,1	189	104	81	20
Черные металлы	5,8	604	382	58	3
Уголь каменный	3,0	69	66	4	12
Удобрения минеральные	2,3	283	202	40	9
Лесоматериалы	1,4	315	228	38	3
Медь	1,4	8519	4937	73	26
Алюминий	1,2	1781	1598	11	45
Масло растительное	1,1	1391	700	99	-31
Газ природный сжиженный**	1,0	79	141	-44	-19
Рыба свежая и мороженая	0,6	1498	1612	-7	-4
Пшеница и меслин	0,5	295	214	38	-77
Руды и концентраты железные	0,5	139	67	109	-20

* – Цена в долл. за тыс. куб. м.

** – Цена в долл. за куб. м.

Источник: ФТС, расчеты авторов.

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



Источник: Банк России, МВФ.

тервала предыдущего года стоимостных объемов экспорта достигло 56% (с 70,5 до 110,3 млрд долл. — рост на 39,8 млрд долл.) и было обусловлено прежде всего быстрым восстановлением мировой экономики. Рост экспортной выручки объяснялся повышением мировых цен на нефть и нефтепродукты, природный газ, удобрения, черные металлы, лесоматериалы, медь, алюминий с одновременным наращиванием физических объемов поставок перечисленных товаров (кроме нефти). Вместе с этим, несмотря на рост мировых цен, были существенно снижены поставки за рубеж пшеницы, растительного масла и железной руды вследствие установления экспортных пошлин на названные товарные группы в целях сдерживания повышения на них внутренних цен.

Что касается импорта, то во втором квартале 2021 г. он увеличился относительно аналогичного периода предыдущего года на 42% (с 53,8 до 76,2 млрд долл.) в связи с наращиванием поставок товаров инвестиционного назначения и фармацевтических товаров, что объясняется ростом российского ВВП в первом полугодии [2].

И экспорт (главным образом за счет роста транспортных и прочих услуг), и импорт (за счет роста транспортных услуг и поездок россиян за рубеж) услуг в исследуемый период значительно выросли в годовом выражении (экспорт — на 33%: с 10,0 до 13,3 млрд долл.; импорт — на 22%: с 11,9 до 14,5 млрд долл.). Поскольку экспорт расширился значительно больше импорта как в относительном, так и в абсолютном выражении, отрицательное сальдо торговли услугами заметно улучшилось.

Дефицит финансового счета во втором квартале 2021 г. снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4 млрд долл. и составил 10,5 млрд долл. (14,5 млрд долл. во втором квартале 2020 г.). Нетто-отток капитала в апреле-июне текущего года был сформирован сокращением иностранных финансовых обязательств на 7,6 млрд долл. (-3,0 млрд долл.) и ростом иностран-

ных финансовых активов на 2,9 млрд долл. (11,6 млрд долл.).

Наибольшее снижение обязательств перед нерезидентами пришлось на прочие сектора. Так, за второй квартал 2021 г. иностранные обязательства прочих секторов сократились на 4,4 млрд долл. (во втором квартале 2020 г. наблюдался их рост на 6,3 млрд долл.). При этом иностранные обязательства по портфельным инвестициям уменьшились на 3,8 млрд долл. (-7,3 млрд долл.), обязательства по ссудам и займам перед нерезидентами — на 2,6 млрд долл. (-2,0 млрд долл.), входящие прямые иностранные инвестиции выросли на 0,7 млрд долл. (5,9 млрд долл.), прочие иностранные обязательства увеличились на 1,3 млрд долл. (9,8 млрд долл.).

Банковский сектор сократил в исследуемый период иностранные обязательства на 2,5 млрд долл. (-9,2 млрд долл. во втором квартале 2020 г.), как и органы государственного управления — на 0,7 млрд долл. против роста на 1,1 млрд долл. годом ранее. По данным на начало июня 2021 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ уменьшилась до 19,5%, тогда как в начале года она составляла 23,3%. Сокращение иностранных обязательств органов государственного управления, по всей видимости, вызвано санкционной риторикой, внутривнутриполитическими и геополитическими рисками, ожиданиями ужесточения монетарной политики ФРС США.

Увеличение иностранных активов во втором квартале 2021 г. было характерно прежде всего для прочих секторов и равнялось 8,9 млрд долл. против 12,9 млрд долл. в апреле-июне 2020 г. Исходящие прямые инвестиции прочих секторов достигли 4,9 млрд долл. (4,8 млрд долл. во втором квартале 2020 г.). Размер исходящих портфельных инвестиций во втором квартале текущего года составил 2 млрд долл. (4,9 млрд долл.), величина прочих активов выросла за анализируемый период на 3,7 млрд долл. (-5,7 млрд долл.). Увеличение иностранных активов прочих секторов, по всей видимости, связано с масштабным восстановлением экономической активности в мире.

Рост иностранных активов прочих секторов в существенной степени был компенсирован их сокращением в банковском секторе: во втором квартале 2021 г. банки снизили иностранные активы на 6,8 млрд долл. (-2,0 млрд долл. во втором квартале 2020 г.). Вероятно, это связано с необходимостью накопления резервов в условиях отмены Банком России части введенных из-за пандемии антикризисных регуляторных послаблений.

В результате чистый отток капитала частного сектора во втором квартале 2021 г. составил 10 млрд долл., что на 2,6 млрд долл. меньше, чем годом ранее, и на 8,3 млрд долл. меньше, чем в первом квартале текущего года. (См. рис. 2.) При этом нетто-отток капитала прочих секторов за тот же период оказался равен 14,2 млрд долл. (5,5 млрд долл. во втором квартале 2020 г.).

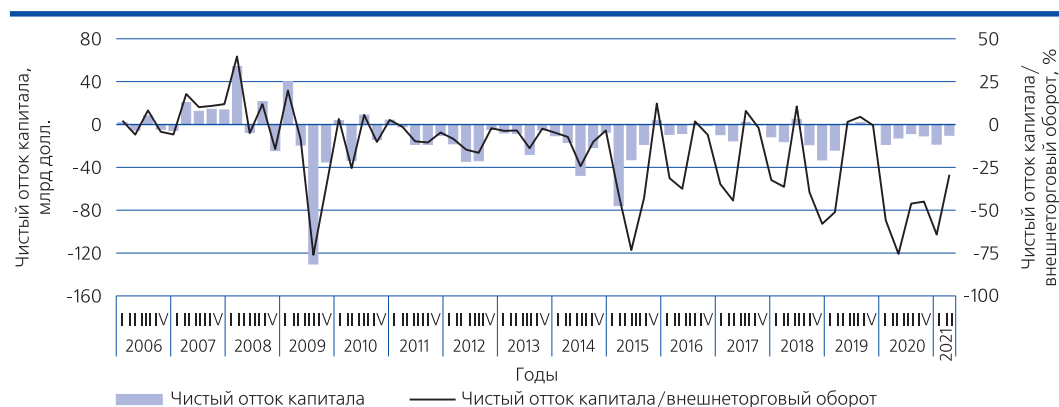
В банковском секторе наблюдался нетто-приток капитала, составивший 4,3 млрд долл. против нетто-оттока в 7,2 млрд долл. в апреле-июне предыдущего года. В целом снижение нетто-оттока капитала частного сектора по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. произошло в результате стабилизации ситуации на развивающихся рынках по сравнению с прошлогодним кризисом и ужесточения монетарной политики Банка России. Помимо

этого определенный вклад в сокращение оттока капитала из России во втором квартале 2021 г. по сравнению с предыдущим кварталом внесло некоторое смягчение санкционной риторики. Стабильное состояние в рассматриваемый период финансового счета частного сектора способствовало укреплению рубля на валютном рынке.

Превышение положительного сальдо счета текущих операций над оттоком капитала по финансовому счету было компенсировано ростом международных резервных активов в размере 8,3 млрд долл. (-12,9 млрд долл. во втором квартале 2020 г.). Накопление валютных резервов обусловлено покупкой иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила, начавшейся 19 января 2021 г. после превышения ценой на нефть цены отсечения. Объем покупок иностранной валюты Минфином России на внутреннем валютном рынке за второй квартал текущего года составил около 7 млрд долл.

В результате описанных выше тенденций курс рубля к доллару вырос за второй квартал 2021 г. на 4,4% — до 72,4 руб./долл. Укреплению рубля способствовали значительный рост цен на нефть, повышение ключевой ставки ЦБ РФ, а также ожидания дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики Банком

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



Источник: Банк России, расчеты авторов.

России. По итогам данного периода фундаментально обоснованный курс рубля к доллару составил 69–70 руб./долл., что означает его недооценку на 3,4–4,9% [1]. Тем не менее в случае появления во второй половине года

сигналов о возможности более быстрого ужесточения монетарной политики ФРС США и повышения рисков оттока капитала с развивающихся рынков возможно некоторое ослабление рубля. ■

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.

References

1. Bizhechkova 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. Estimation of import demand function in Russia // Applied Econometrics. 2011. No. 4 (24). Pp. 3–26.

Balance of Payments in Q2 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 Q2 2021, the current account balance amounted to \$19.9 bn, vs \$1.6 bn in Q2 of last year. Russia's trade balance demonstrated a significant increase relative to Q2 2020. Net capital outflow from the private sector declined on the same period of last year, while the global economy was recovering, and the Bank of Russia was tightening its monetary policy. The regulator continued its foreign currency purchases within the framework of the fiscal rule, which produced an increase in reserve assets by \$8.3 bn in Q2 2021. International reserves increased to \$591.7 bn. According to the period-end results of Q2 2021, the ruble exchange rate against the US dollar gained 4.4%, rising to Rb72.4.

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.