

САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2022 г. ВЫРОСЛО В УСЛОВИЯХ РЕКОРДНОГО ОТТОКА КАПИТАЛА

А. В. БОЖЕЧКОВА
А. Ю. КНОБЕЛЬ
П. В. ТРУНИН

По итогам первого квартала 2022 г., в результате сохранения высоких цен на сырьевые товары и поддержания значительных объемов экспортных поставок, положительный баланс торговли товарами и услугами увеличился более чем в 2,5 раза. Вследствие геополитического кризиса и введения санкций нетто-отток капитала частного сектора за первый квартал 2022 г. достиг рекордного с четвертого квартала 2014 г. уровня. Заморозка международных резервов вынудила Банк России ввести жесткие ограничения на движение капитала, позволившие стабилизировать курс рубля.

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 2022 г. составило 58,2 млрд долл., что в 2,6 раза превышает показатель за аналогичный период предыдущего года (22,5 млрд долл.). В связи с меньшей детализацией опубликованной статистики платежного баланса Российской Федерации структуру счета текущих операций можно описать лишь в разрезе двух основных балансов – баланса торговли товарами и услугами и баланса первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами и услугами составил 66,3 млрд долл., что в 2,6 раза (по абсолютному значению – на 40,5 млрд долл.) превышает значение первого квартала 2021 г. (25,8 млрд долл.). Определяющую роль в этом увеличении сыграл рост стоимостного объема экспорта товаров и услуг со 104,8 млрд долл. в первом квартале предыдущего до 156,7 млрд долл. в первом квартале текущего года (на 50%).

Такая динамика экспорта обусловлена сохранением (в основном) досанкционных условий поставок российской продукции в январе-марте (несмотря на введение ограничительных мер в течение февраля и марта, применяться в полной мере они начали с апреля) и высокими ценами на базовые товары российского экспорта (нефть, газ, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы).

Наблюдаемая динамика импорта товаров и услуг, а именно рост с 79 млрд долл. в первом квартале 2021 г. до 90,4 млрд долл. в первом квартале текущего года, характерна в условиях продолжавшегося в рассматриваемый период роста российского ВВП и повышения реальных располагаемых доходов населения, восстановления возможностей поездок россиян за рубеж после пандемии. Увеличение импорта товаров и услуг при этом сдерживалось ослаблением национальной валюты: согласно данным Банка России рост индекса реального курса рубля к доллару в первом квартале текущего года относительно второго квар-

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 ВАВТ 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

тала предыдущего составил -9%, т.е. произошло существенное ослабление рубля, означающее относительное удорожание импортных поставок¹.

Баланс первичных и вторичных доходов (соответственно факторных и трансфертных) в первом квартале 2022 г. составил -8,1 млрд долл., в 1,45 раза превысив соответствующий показатель первого квартала 2021 г. (-3,3 млрд долл.). При этом в январе-марте текущего года увеличились как доходы к получению, так и доходы к выплате: доходы к получению выросли в годовом выражении на 5,9 млрд долл. (с 16,6 до 22,5 млрд долл.), а доходы к выплате — на 10,8 млрд долл. (с 19,8 до 30,6 млрд долл.).

В ближайшие кварталы в связи с введенными ограничениями на движение капитала, трудностями с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами и санкциями первичные и вторичные доходы к выплате будут снижаться, а их баланс останется на низком уровне.

Оценка платежного баланса по итогам первого квартала 2022 г. опубликована Банком России в меньшей, чем ранее, детализации, финансовый счет представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики и включает в себя изменение резервных активов. Столь высокий уровень агрегирования затрудняет задачу анализа состояния отдельных компонентов финансового счета.

Ключевым вызовом для состояния платежного баланса РФ в первые три месяца текущего года оказались заморозка около 50% международных резервных активов Банка России, а также рекордный отток капитала и ослабление рубля. Лишившись возможности оказывать стабилизирующее воздействие на валютный рынок с помощью валютных интервенций, в конце февраля 2022 г. ЦБ РФ ввел жесткие ограничения на движение капитала (приостановку исполнения всех поручений нерезидентов на продажу ценных бумаг; требования к

обязательной продаже экспортной выручки; запрет на вывоз из России наличной иностранной валюты, превышающей эквивалент в 10 тыс. долл.; установление особого порядка выдачи средств с валютных вкладов граждан; 30-процентную комиссию для физических лиц при покупке иностранной валюты через брокеров и т.д.). Введенные ограничения оказали существенную поддержку финансовому счету платежного баланса, приостановив стремительный отток капитала.

Обязательства всех секторов российской экономики перед внешним миром за первый квартал 2022 г. увеличились на 3,9 млрд долл. (-0,3 млрд долл. в первом квартале 2021 г.). По данным на 1 апреля 2022 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 17,7%, сократившись по сравнению с началом года на 2,2 п.п. Так, за январь и февраль 2022 г., до введения валютного контроля, нерезиденты вывели с российского рынка ОФЗ около 0,3 трлн руб. (около 3,9 млрд долл.). Данные о состоянии внешнего долга России по итогам первых трех месяцев текущего года свидетельствуют о том, что органы государственного управления и Центральный банк сократили величину внешнего долга на 10,3 млрд долл., тогда как частный сектор снизил свои обязательства перед внешним миром на 16,2 млрд долл. При отсутствии в открытом доступе данных по структуре финансового счета за первый квартал 2022 г. неочевидным остается источник роста суммарной величины обязательств резидентов.

Прирост иностранных активов всех секторов РФ за первые три месяца текущего года составил 61,9 млрд долл. (22,4 млрд долл. в первом квартале предыдущего). Учитывая, что операции по покупке иностранной валюты в рамках бюджетного правила были приостановлены еще в январе 2022 г. в условиях повышенной волатильности на финансовых рынках (4,7 млрд долл. за период с 10 по 25 января 2022 г.), спрос на иностранные активы предьявлял преимущественно частный сектор. От-

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

ток капитала произошел в январе-феврале 2022 г. — до введения жестких мер валютного контроля в результате геополитической напряженности и негативных ожиданий инвесторов в отношении доходности российских активов. В целом за первый квартал 2022 г. нетто-отток капитала частного сектора достиг рекордного с четвертого квартала 2014 г. уровня и составил 64,2 млрд долл. (17,5 млрд долл. в первом квартале 2021 г.).

В условиях высокой волатильности на финансовых рынках и панических настроений инвесторов средний номинальный курс рубля к доллару в первом квартале 2022 г. составил 84,7 руб., на 16,7% превысив значение четвертого квартала 2021 г. 11 марта рубль достиг исторического минимума в 120,4 руб./долл., что соответствует его обесценению на 55,4% по отношению к началу февраля 2022 г.

Тем не менее введенные жесткие ограничения на движение капитала (что в нынешней обстановке в некоторой степени заменило международные резервы) способствовали стабилизации ситуации на валютном рынке. К концу марта 2022 г. рубль укрепился до докризисного уровня. Помимо валютного контроля поддержку национальной валюте оказывали

повышение цен на энергоносители и резкое увеличение ставки монетарной политики (с 9,5 до 20% годовых). По мере стабилизации ситуации на валютном рынке и усиления рисков избыточного укрепления рубля регулятор перешел к поэтапному смягчению ряда мер валютного контроля, а также к снижению ключевой процентной ставки.

За январь-март 2022 г. *международные резервы* Российской Федерации сократились на 3,8% и, по данным на 1 апреля текущего года, составили 606,4 млрд долл. Около половины резервов заблокировано.

При отсутствии у ЦБ РФ возможности совершать операции на валютном рынке (по крайней мере, в части операций с основными резервными валютами из-за заморозки международных резервов) корреляция колебаний цен на нефть и номинального курса рубля повышается, что в средне- и долгосрочном периодах будет усиливать подверженность российской экономики внешним шокам. Действовавшее прежде бюджетное правило создало определенную «подушку безопасности», предоставляя отечественной экономике некоторые краткосрочные возможности для адаптации к ограничениям на экспорт. ■

Литература

1. Кнобель А.Ю. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. № 4 (24). С. 3–26.
2. Кнобель А.Ю., Фиранчук А.С. Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 9. С. 17–21.

References

1. Knobel A.Yu. Estimation of import demand function in Russia // Applied Econometrics. 2011. No. 4 (24). Pp. 3–26.
2. Knobel A.Yu., Firanchuk A.S. Russia in Global Exports in 2017 // Russian Economic Development. 2018. No. 9. Pp. 17–21.

Current Account Balance Rose in Q1 2022 amid Record Capital Outflow

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

At the end of Q1 2022, the positive balance of trade in goods and services increased by more than 2.5-fold on the back of high commodity prices and ongoing significant export deliveries. Due to the geopolitical crisis and the imposition of sanctions, the private sector's net capital outflow for Q1 2022 reached the highest level since Q4 2014. The freezing of international reserves forced the Bank of Russia to impose tight restrictions on capital movement, which made it possible to stabilize the ruble exchange rate.

Key words: balance of payment, exports, imports, current account, ruble exchange rate, outflow/inflow of capital, Bank of Russia.

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