
Макроэкономика

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2023 г.

А. В. БОЖЕЧКОВА

А. Ю. КНОБЕЛЬ

П. В. ТРУНИН

По итогам первого квартала 2023 г. положительное сальдо счета текущих операций по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года сократилось почти в четыре раза в результате снижения стоимостных объемов экспорта и санкционных ограничений. Дефицит финансового счета был сформирован под воздействием уменьшения иностранных обязательств всех секторов экономики при одновременном росте иностранных активов. Ослабление рубля в рассматриваемый период происходило под воздействием снижения торгового сальдо и сокращения объемов нетто-продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами.

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 РФ сальдо счета текущих операций в первом квартале 2023 г. составило 18,6 млрд долл., что меньше в 3,8 раза, чем годом ранее (69,8 млрд долл.), и в два раза, чем в четвертом квартале 2022 г. (37,5 млрд долл.). Такое сокращение выходит за рамки влияния сезонных факторов. В связи с меньшей, чем в прошлые годы, детализацией платежного баланса Российской Федерации, публикуемой Банком России, структуру счета текущих операций можно описать лишь в разрезе трех основных балансов: торговли товарами, торговли услугами, баланс первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами составил 29 млрд долл. — меньше в 2,9 раза (по абсолютному значению — на 54 млрд долл.) значения первого квартала 2022 г. (83,0 млрд долл.).

Определяющую роль в этом снижении сыграло сокращение стоимостных объемов экспорта товаров с 154,5 млрд долл. в первом квартале 2022 г. до 100,8 млрд долл. в первом квартале текущего года (на 35%).

Такая динамика экспорта обусловлена уменьшением физических объемов поставок российской продукции в январе-марте 2023 г. по сравнению с досанкционным первым кварталом 2022 г. (несмотря на введение ограничительных мер в течение февраля и марта 2022 г., применяться они начали не ранее апреля) и низкими ценами на базовые товары российского экспорта (нефть, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы).

Наблюдаемая динамика импорта товаров и услуг, а именно его слабый рост с 71,5 млрд долл. в первом квартале предыдущего до 71,8 млрд долл. в первом квартале текущего года,

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

весьма нетипична для ситуации падения российского ВВП в первом квартале 2023 г. относительно соответствующего периода 2022 г. Устойчивость импорта товаров по отношению к аналогичному периоду прошлого года может быть объяснена укреплением национальной валюты: согласно данным Банка России рост индекса реального курса рубля к доллару в январе-марте текущего года относительно того же периода предыдущего достиг 19,5%, что является существенным укреплением, означающим относительное удешевление импортных поставок. При этом по сравнению с четвертым кварталом 2022 г. ситуация была существенно иной: снижение импорта на 13% (в абсолютном выражении – на 11 млрд долл.) во многом было обусловлено уменьшением на 14% индекса реального курса рубля к доллару¹.

Баланс торговли услугами в первом квартале 2023 г. составил -4,9 млрд долл. – в абсолютном выражении на 36% больше отрицательного баланса торговли услугами в первом квартале предыдущего года. Причем сократились как экспорт (на 34% – с 13,9 до 9,2 млрд долл.), так и импорт (на 19% – с 17,5 до 14,2 млрд долл.). Именно из-за большего абсолютного сокращения экспорта баланс торговли услугами ухудшился.

Баланс первичных и вторичных доходов существенно изменился. В первом квартале 2023 г. он составил -5,5 млрд долл., что на 43% по абсолютному значению меньше, чем годом ранее (-9,6 млрд долл.). При этом в исследуемый период снизились как доходы к получению, так и доходы к выплате. Доходы к получению уменьшились по сравнению с первым кварталом 2022 г. на 2,1 млрд долл. (с 12,6 до 10,5 млрд долл.), а доходы к выплате – на 6,2 млрд долл. (с 22,2 до 16 млрд долл.).

Можно ожидать, что в ближайшие кварталы – в связи с продолжением действия ограничений на движение капитала, трудностями с репатриацией прибыли из России

иностранными инвесторами, рестрикциями со стороны ЕС и США для контрагентов из этих юрисдикций – первичные и вторичные доходы к выплате не будут расти, а их баланс будет оставаться на низком уровне. Импорт в стоимостном выражении, по всей видимости, будет сохраняться на стабильном уровне из-за необходимости осуществлять закупки критически важных инвестиционных и промежуточных товаров, а также роста общего уровня мировых цен. Экспорт же в стоимостном выражении будет сокращаться, поскольку, с одной стороны, физические объемы поставок будут снижаться из-за их неполной переориентации с рынков ЕС, США и других «недружественных» стран на нейтральные экономики, а с другой – цены на базовые товары российского экспорта (нефть, нефтепродукты, металлы, зерновые) будут ниже уровней 2022 г.

Поскольку оценка платежного баланса начиная с первого квартала 2022 г. публикуется Банком России в агрегированной форме, финансовый счет представлен данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики. Столь высокий уровень агрегирования затрудняет анализ состояния отдельных компонент финансового счета.

В первом квартале 2023 г. финансовый счет платежного баланса формировался в условиях продолжающегося действия жестких санкций против России, включая заморозку части международных резервов, а также ограничений на движение капитала, введенных Банком России.

Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами сократились за анализируемый период на 13,3 млрд долл. (-34,6 млрд долл. в первом квартале 2022 г.). Данные о внешнем долге РФ по итогам января-марта текущего года свидетельствуют о продолжающемся уменьшении задолженности всех секторов экономики. Так, величина внешнего долга прочих секторов экономики

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

сократилась по сравнению с началом года на 6,6% — до 225,1 млрд долл. Банки и ЦБ РФ по итогам первого квартала 2023 г. уменьшили свои внешние обязательства на 1% — до 92,5 млрд долл. Внешняя задолженность органов государственного управления за исследуемый период снизилась на 12,7% и составила 40,2 млрд долл.

Если в начале 2023 г. доля нерезидентов на рынке ОФЗ находилась на уровне 11,1%, то на 1 марта она снизилась до 9,7%. Преимущественно это объяснялось сокращением объема портфелей нерезидентов (на 10,7% — до 1,78 трлн руб. за январь—февраль 2023 г.) в результате перевода учета прав на ценные бумаги российских эмитентов в российскую учетную инфраструктуру, в том числе по ОФЗ.

Положительный прирост иностранных активов всех секторов экономики РФ (исключая резервные активы) составил за исследуемый период 8,1 млрд долл. (42,6 млрд долл. в первом квартале 2022 г.).

Динамика резервных активов в январе-марте текущего года объяснялась главным образом операциями по продаже иностранной валюты в рамках нового бюджетного правила. С 13 января до конца марта 2023 г. Банк России по поручению Минфина России осуществил продажу юаней на сумму 308 млрд руб. (4,2 млрд долл.). Это связано с недополучением бюджетом нефтегазовых доходов по сравнению с базовым уровнем. В результате резервные активы сократились на 5,1 млрд долл. (-10,6 млрд долл. в первом квартале 2022 г.). Отметим, что в целом реализация нового бюджетного правила способствует сглаживанию влияния шоков условий торговли на валютный рынок. Одновременно в результате положительной переоценки за первый квартал 2023 г. международные резервы РФ выросли на 2% и на 1 апреля 2023 г. составили 593,9 млрд долл.

В первом квартале 2023 г. наблюдалось значительное ослабление рубля к доллару, которое достигло 9,6% (до 77,1 руб./долл.). Преж-

де всего это было вызвано значительным снижением профицита торгового баланса — с 58,2 млрд долл. в четвертом квартале 2022 г. до 29,0 млрд долл. в первом квартале текущего года. Однако высокая скорость ослабления рубля в марте-апреле говорит также о том, что ускорился отток капитала из России, что может объясняться уменьшением доли нетто-продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами в общем объеме экспорта (29,2% по итогам первого квартала 2023 г. против 35% в четвертом квартале 2022 г.). При этом сокращение доли продаж валютной выручки может быть связано с тем, что в условиях санкционного давления компании, ведущие внешнеторговую деятельность, оставляют средства на счетах в зарубежных банках в целях облегчения расчетов.

В дальнейшем динамика валютного курса будет продолжать определяться преимущественно состоянием счета текущих операций, а также операциями по продаже российских активов нерезидентами, ограниченными в условиях действия контроля за движением капитала. К ключевым факторам возможного ослабления рубля следует отнести выход нерезидентов из российских активов, риски усиления санкционного давления в отношении российского экспорта, дальнейший рост импортных поставок и сокращение торгового сальдо.

По нашим оценкам, в базовом сценарии — при цене на нефть марки Urals на уровне 50 долл./барр., ключевой ставке в диапазоне 7–8% годовых и сохранении текущих темпов оттока капитала — курс рубля в летние месяцы может достичь 90 руб./долл. Если темпы оттока капитала замедлятся, то при текущих ценах на нефть валютный курс стабилизируется на уровне 78–83 руб./долл. В рамках пессимистичного сценария — снижение цены на нефть до 40 долл./барр. при сохранении текущих темпов оттока капитала и степени жесткости монетарной политики — курс рубля может приблизиться к отметке в 100 руб./долл. ■

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. Т. 25. № 9. С. 17–21.

References

1. Knobel A.Yu. Assessment of the import demand function in Russia // Prikladnaya Ekonometrika. 2011. No. 4 (24). Pp. 3–26.
2. Knobel A.Yu., Firanchuk A.S. Russia in Global Exports in 2017 // Russian Economic Development. 2018. Vol. 25. No. 9. Pp. 17–21.

Balance of Payments in Q1 2023

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: bozechkova@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 2023, the current account surplus shrank almost 4 times compared to Q1 2022 as a result of a reduction in the value of exports and sanctions restrictions. The financial account deficit was shaped influenced by the reduction of foreign liabilities of all sectors of the economy accompanied by a simultaneous growth of foreign assets. The reduction in the trade balance and drop of net sales of foreign currency by the largest exporters contributed to the ruble weakening in Q1 2023.

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.