

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

тенденции и вызовы социально-экономического развития

1(183) ФЕВРАЛЬ 2025

Платежный баланс в IV квартале 2024 года

Божечкова А.В., к.э.н., с.н.с. лаборатории денежно-кредитной политики Института Гайдара;

Кнобель А.Ю., к.э.н., с.н.с. лаборатории международной торговли Института Гайдара;

Трунин П.В., д.э.н., в.н.с. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара

По итогам IV квартала 2024 г. положительное сальдо счета текущих операций сократилось в 2,4 раза по сравнению с IV кварталом 2023 г. в результате снижения стоимостных объемов экспорта при некотором увеличении импорта. Профицит сальдо финансового счета в IV квартале 2024 г. сформировался преимущественно в результате роста иностранных обязательств резидентов. В условиях усиления санкций в отношении российского финансового сектора, отразившихся на инфраструктуре международных расчетов и сроках поступления экспортной выручки, в IV квартале 2024 г. наблюдалось значительное ослабление рубля относительно основных иностранных валют.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, сальдо счета текущих операций (СТО) в IV квартале 2024 г. составило 4,8 млрд долл., что на 58% меньше аналогичного показателя за IV квартал 2023 г. (11,3 млрд долл.). Такая динамика явно характеризует сохранение тренда – в III квартале 2024 г. сальдо СТО было ниже аналогичного показателя 2023 г. примерно в 2 раза (7,8 млрд долл. в III квартале 2024 г. по сравнению с 15,5 млрд долл. в III квартале 2024 г.), а в целом за 2024 г. сальдо СТО выросло всего на 7,3% с 50,1 млрд долл. в 2023 г. до 53,8 млрд долл. в 2024 г., несмотря на существенное превышение этого показателя в I–II кварталах 2024 г. по сравнению с аналогичным показателем в 2023 г. Из-за меньшей по сравнению с предыдущими (до марта 2022 г.) периодами детализации платежного баланса, публикуемой Банком России, структуру счета текущих операций можно описать лишь в разрезе двух основных балансов: торговли товарами и услугами и баланса первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами в IV квартале 2024 г. равнялся 20,4 млрд долл., что на 35% ниже (по абсолютному значению на 11 млрд долл.) уровня 2023 г. (31,4 млрд долл.). Определяющую роль в этом снижении сыграли уменьшение стоимостных объемов экспорта товаров со 106,9 млрд долл. в IV квартале 2023 г. до 99,6 млрд долл. за этот же период 2024 г. (на 7%) наряду с ростом импорта товаров с 75,5 млрд долл. в IV квартале 2023 г. до 79,2 млрд долл. в IV квартале 2024 г. (на 5%).

Мониторинг экономической ситуации в России

Такая динамика экспорта обусловлена некоторым снижением цен на базовые товары российского экспорта (прежде всего нефть, газ и нефтепродукты), которое происходило одновременно с сокращением физического объема вывоза вследствие проблем с дополнительными санкциями, наложенными на танкерный флот.

В целом за 2024 г. наблюдалось снижение импорта товаров (на 2,8% с 302,9 млрд долл. в 2023 г. до 294,5 млрд долл. в 2024 г.), которое сопровождалось ослаблением национальной валюты: согласно данным Банка России, падение индекса реального курса рубля к доллару в 2024 г. относительно 2023 г. составило 3,6%, что означает относительное удорожание импортных поставок¹.

Баланс первичных и вторичных доходов в IV квартале 2024 г. значительно уменьшился по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. В IV квартале 2024 г. он составил -6,5 млрд долл., что на 44% в абсолютном значении меньше, чем аналогичный показатель в 2023 г. (-11,7 млрд долл.). При этом в IV квартале 2024 г. существенно уменьшились как доходы к получению (снижение поступлений дохода от капитала из-за рубежа с 10,7 млрд долл. в IV квартале 2023 г. до 9,1 млрд долл. в IV квартале 2024 г.), так и доходы к выплате (сокращение вывода доходов и репатриации прибыли за рубеж, в том числе за счет ограничений на трансграничное перемещение капитала с 22,4 млрд долл. в IV квартале 2023 г. до 15,6 млрд долл. в IV квартале 2024 г.).

Можно ожидать, что в 2025 г. вследствие стабилизации ограничений на движение капитала, трудностей с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами, рестрикций со стороны ЕС и США для контрагентов из этих юрисдикций первичные и вторичные доходы к выплате будут продолжать снижаться, и за 2025 г. их баланс составит от -25 до -30 млрд долл. (в 2024 г. баланс первичных и вторичных доходов равнялся -31 млрд долл.). Что касается торгового баланса в целом, равно как и сальдо счета текущих операций, в случае отсутствия новых масштабных санкций в 2025 г. следует ожидать их стабилизации на уровне 50–60 млрд долл.

Финансовый счет платежного баланса РФ представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики. В IV квартале 2024 г. сальдо финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, составило -2,7 млрд долл., тогда как в IV квартале 2023 г. оно достигало 12,9 млрд долл. Отметим, что наблюдаемый впервые с IV квартала 2019 г. нетто-приток капитала в российскую экономику сформировался преимущественно под воздействием роста иностранных обязательств при небольшом увеличении иностранных активов.

Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за IV квартал 2024 г. выросли на 8,4 млрд долл., тогда как в IV квартале 2023 г. они сократились на 8,7 млрд долл. Преимущественно это происходило за счет роста прочих инвестиций, что может быть связано прежде всего с увеличением сроков поступления экспортной выручки вследствие санкционного давления на инфраструктуру международных расчетов².

1 О влиянии курсовой динамики на торговлю см.: Кнобель А.Ю. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. № 4 (24). С. 3–26; Кнобель А., Фирсанчук А. Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 9. С. 17–21.

2 URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/bop-eval/

Платежный баланс в IV квартале 2024 года

Прирост иностранных активов (исключая резервные активы) в IV квартале 2024 г. составил 5,7 млрд долл., что в 1,4 раза выше, чем в IV квартале 2023 г. (4,2 млрд долл.). Увеличение иностранных активов, по всей видимости, вызвано задержками выплат в рамках международных расчетов по российскому экспорту.

Внешний долг РФ за IV квартал 2024 г. сократился на 6,1% до 290,4 млрд долл. В наибольшей степени снизился внешний долг государственного сектора (на 38,2% до 18,8 млрд долл.). Внешние обязательства банковского сектора за IV квартал 2024 г. уменьшились на 6,1% до 94,4 млрд долл. Внешний долг прочих секторов оставался практически неизменным на уровне 177,1 млрд долл.

Российские резервные активы увеличились за IV квартал 2024 г. на 7,6 млрд долл. (-1,2 млрд долл. за IV квартал 2023 г.). Международные резервы РФ снизились за этот период преимущественно за счет отрицательной переоценки на 24,7 млрд долл. до 609,1 млрд долл. (валютные резервы сократились на 20,6 млрд долл. до 413,4 млрд долл., стоимость монетарного золота снизилась на 4,1 млрд долл. до 155,9 млрд долл.).

Отметим, что за IV квартал 2024 г. объем операций Минфина России по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 361,9 млрд руб. (259,6 млрд руб. в III квартале 2024 г.). Из них объем покупки иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) за IV квартал 2024 г. достиг 273,7 млрд руб.¹ (за III квартал 2024 г. – 321,3 млрд руб.), тогда как объем корректировки² анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила в виде продаж валюты из ФНБ составил около 635,6 млрд руб. (III квартал 2024 г. – 580,9 млрд руб.). Напомним, что Банк России принял решение с 28 ноября 2024 г. до конца года не осуществлять покупку иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках зеркалирования регулярных операций Минфина России, связанных с реализацией бюджетного правила. Отложенные покупки будут осуществлены в течение 2025 г. В связи с этим в декабре 2024 г. средний ежедневный объем продажи валюты монетарными властями на внутреннем валютном рынке составлял 8,4 млрд руб.

За IV квартал 2024 г. рубль ослаб к доллару США на 9,7% до 101,7 руб. за долл. Пик ослабления пришелся на 29 ноября 2024 г., когда курс рубля достиг 109 руб./долл. Это обусловлено усилением санкций в отношении финансового сектора, отразившихся на инфраструктуре международных расчетов и сроках поступления экспортной выручки³, сокращением сальдо счета текущих операций в результате снижения стоимостных объемов экспорта при небольшом росте импорта.

По нашим оценкам, при сохранении цен на нефть марки Brent на уровне 70–75 долл./барр., а также с учетом проводимой денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в 2025 г. курс рубля будет находиться в диапазоне 95–110 руб./долл.▲

1 Минфин России, Сведения о формировании и использовании дополнительные нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018–2024 гг.

2 Регулярные операции по бюджетному правилу корректируются на сальдинированную величину следующих операций: разницы объема отложенных покупок валюты в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ с целью финансирования бюджетного дефицита вне бюджетного правила, а также продаж валюты в объеме чистого инвестирования средств ФНБ.

3 Обзор рисков финансовых рынков № 11 (92), Ноябрь 2024.