

17(199) АВГУСТ 2025

### ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ВО II КВАРТАЛЕ 2025 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 II квартала 2025 г. положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации сократилось на 58% по сравнению со II кварталом 2024 г. Дефицит сальдо финансового счета во II квартале 2025 г. сформировался преимущественно в результате роста иностранных активов. Во II квартале 2025 г. рубль укрепился к доллару на 6,2%.*

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, сальдо счета текущих операций во II квартале 2025 г. составило 7,3 млрд долл., что на 58% меньше, чем аналогичный показатель за II квартал 2024 г. (17,3 млрд долл.) и очень близко к аналогичному значению 2023 г. (7,7 млрд долл.). В условиях текущей детализации платежного баланса Российской Федерации, публикуемой ЦБ РФ, структуру счета текущих операций можно описать в разрезе трех основных балансов: торговля товарами, торговля услугами и баланс первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами составил во II квартале 27,2 млрд долл., что на 24% меньше (по абсолютному значению на 8,5 млрд долл.) значения II квартала 2024 г. (35,7 млрд долл.). Определяющую роль в этом снижении сыграло сокращение стоимостных объемов экспорта (на 6%) с 106,4 млрд долл. во II квартале 2024 г. до 100 млрд долл. во II квартале 2025 г. наряду с увеличением стоимостных объемов импорта товаров с 70,7 млрд долл. во II квартале 2024 г. до 72,8 млрд долл. во II квартале 2025 г. (на 3%).

Такая динамика экспорта обусловлена снижением цен на базовые товары российского экспорта (нефть, газ, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы), сформировавшимся перенаправлением ограниченных экспортных потоков из стран ЕС и других недружественных экономик и стабильным уровнем физических объемов поставок за рубеж.

Наблюдаемая динамика импорта товаров обусловлена стабилизацией физических объемов поставок с умеренным ростом долларовых цен ввозимой продукции. Следует отметить, что рост импорта товаров сопровождался укреплением национальной валюты: согласно данным Банка России, рост индекса реального курса рубля к доллару в первом полугодии 2025 г. относительно первого полугодия 2024 г. составил +12,1% (в I квартале 2025 г.

## Мониторинг экономической ситуации в России

относительно I квартала 2025 г. этот рост был на уровне +4,5%) – существенное укрепление, означающее относительное удешевление импортных поставок<sup>1</sup>.

Баланс торговли услугами во II квартале 2025 г. составил -12,9 млрд долл., что по абсолютному значению на 40% больше отрицательного значения баланса торговли услугами за II квартал 2025 г. (-9,3 млрд долл.). В отличие от торговли товарами, наблюдается как умеренный рост экспорта услуг (главным образом, за счет транспортных услуг) с 10,0 млрд долл. во II квартале 2024 г. до 11,3 млрд долл. во II квартале 2025 г. (на 13%) и существенный рост импорта услуг (на 25%) с 19,3 млрд долл. во II квартале 2024 г. до 24,2 млрд долл. во II квартале 2025 г. (главным образом, за счет поездок).

Баланс первичных и вторичных доходов продолжает (начиная с 2022 г.) устойчиво сокращаться в абсолютном выражении, оставаясь при этом отрицательным. Во II квартале 2025 г. он составил -7,0 млрд долл., что по абсолютному значению на 23% меньше, чем аналогичный показатель во II квартале 2024 г. (-9,1 млрд долл.)<sup>2</sup>. При этом во II квартале 2025 г. стабилизировались доходы к получению (поступления дохода от капитала из-за рубежа) и снизились доходы к выплате (сокращение вывода доходов и репатриации прибыли за рубеж, в том числе за счет ограничений на трансграничное перемещение капитала). Доходы к получению символически (на уровне статистической погрешности) увеличились во II квартале 2025 г. по сравнению со II кварталом 2024 г. на 0,2 млрд долл. (с 8,6 млрд долл. до 8,8 млрд долл.), а доходы к выплате уменьшились на 2 млрд долл. (с 17,8 млрд долл. до 15,8 млрд долл.).

В ближайшие кварталы в связи с умеренным уровнем цен на базовые товары российского экспорта, трудностями с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами, рестрикциями со стороны ЕС и США для контрагентов их юрисдикций и юрисдикций нейтральных стран (вторичные санкции), сальдо счета текущих операций будет оставаться на невысоком уровне, меньше уровней 2024 г., и находиться в диапазоне 35–45 млрд долл.

Финансовый счет платежного баланса РФ представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики. Во II квартале 2025 г. дефицит финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, снизился до 7,5 млрд долл., тогда как во II квартале 2024 г. он составлял 11,1 млрд долл. Нетто-отток капитала формировался преимущественно под воздействием роста иностранных активов и некоторого снижения иностранных обязательств.

Иностранные активы (исключая резервные активы) за II квартал 2025 г. увеличились на 6,1 млрд долл., что в 2,2 раза ниже, чем во II квартале 2024 г., когда их прирост достигал 13,7 млрд долл. Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за II квартал 2025 г. снизились

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 Для справки:

- во II квартале 2024 г. относительно II квартала 2023 г. абсолютное значение отрицательного баланса первичных и вторичных доходов также сократилось примерно на 30%;
- во II квартале 2023 г. относительно II квартала 2022 г. абсолютное значение отрицательного баланса первичных и вторичных доходов также сократилось примерно на 30%;
- во II квартале 2022 г. относительно II квартала 2021 г. абсолютное значение отрицательного баланса первичных и вторичных доходов сократилось примерно на 40%.

## Платежный баланс во II квартале 2025 года

на 1,4 млрд долл., тогда как за II квартал 2024 г. они выросли на 2,7 млрд долл.

Внешний долг Российской Федерации за II квартал 2025 г. увеличился на 1,7% до 323 млрд долл. Увеличение обязательств перед внешним миром происходило во всех секторах экономики. Так, внешний долг государственного сектора вырос на 6,6% до 23 млрд долл., внешние обязательства банковского сектора увеличились на 1,7% до 102,8 млрд долл., внешний долг прочих секторов вырос на 1,2% до 197 млрд долл. Рост внешнего долга обусловлен преимущественно положительной переоценкой обязательств в условиях укрепления рубля.

Резервные активы России сократились за II квартал 2025 г. на 3,4 млрд долл. (-1,3 млрд долл. за II квартал 2024 г.) в связи с продажами иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния. При этом в целом международные резервы РФ выросли за II квартал 2025 г. на 6% до 689 млрд долл. преимущественно за счет положительной переоценки.

Отметим, что за II квартал 2025 г. объем операций Минфина России по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 480,9 млрд руб. (316,2 млрд руб. в I квартале 2025 г.). Из них объем покупок иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) во II квартале 2025 г. снизился до 34,0 млрд руб. в условиях снижения средней цены на нефть (за I квартал 2025 г. – 196,8 млрд руб.), тогда как объем корректировки<sup>1</sup> анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила в виде продаж валюты из ФНБ составил около 514,9 млрд руб. (513,0 млрд руб.).

За II квартал 2025 г. рубль укрепился к доллару США на 6,2% до 78,5 руб./долл. в связи с позитивными ожиданиями инвесторов относительно снятия санкций и ограничений против России при поддержании жесткой денежно-кредитной политики Банком России, обуславливающей привлекательность рублевых активов.

По нашим оценкам, при сохранении цен на нефть марки Brent на уровне 65–75 долл./барр., а также с учетом проводимой денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в 2025 г. среднегодовой курс рубля будет находиться в диапазоне 80–90 руб./долл.▲

---

<sup>1</sup> Регулярные операции по бюджетному правилу корректируются на сальнированную величину следующих операций: разницы объема отложенных с 10 августа по 31 декабря 2023 г. покупок валюты в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ с целью финансирования бюджетного дефицита за 2023 г. вне бюджетного правила, а также продаж валюты в объеме чистого инвестирования средств ФНБ.