



26(208) НОЯБРЬ 2025

## ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В III КВАРТАЛЕ 2025 ГОДА

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

**Кнобель А.Ю.**, д.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 III квартала 2025 г. положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса России составило 8,2 млрд долл., что на 5% больше по сравнению с III кварталом 2024 г. Дефицит сальдо финансового счета в III квартале 2025 г. на уровне 11,5 млрд долл. сформировался в результате роста иностранных активов и снижения иностранных обязательств. В III квартале 2025 г. ослабление рубля к доллару США составило 5,6%.*

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, сальдо счета текущих операций в III квартале 2025 г. составило 8,2 млрд долл., что примерно на 5% больше как сальдо счета текущих операций за III квартал 2024 г. (7,8 млрд долл.), так и аналогичного показателя за II квартал 2025 г. (4,0 млрд долл.) с возрастающей месячной внутриквартальной динамикой.

В условиях текущей детализации платежного баланса Российской Федерации, публикуемой Банком России, 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 в III квартале 33,8 млрд долл., что на 11% больше (по абсолютному значению на 3,3 млрд долл.) значения III квартала 2024 г. (30,5 млрд долл.). Определяющую роль в этом увеличении сыграло снижение стоимостных объемов импорта товаров с 78,6 млрд долл. в III квартале 2024 г. до 74,6 млрд долл. в III квартале 2025 г. (падение на 5,5%) одновременно с незначительным падением стоимостных объемов экспорта с 109,1 млрд долл. в III квартале 2024 г. до 108,2 млрд долл. в III квартале 2025 г. (снижение на 0,8%).

Такая динамика экспорта обусловлена относительно устойчивыми фактическими ценами на базовые товары российского экспорта (нефть, газ, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы) и стабилизацией перенаправленных ограниченных экспортных потоков из стран ЕС и других недружественных экономик.

## Мониторинг экономической ситуации в России

Наблюдаемая динамика импорта товаров обусловлена восстановлением физических объемов поставок вследствие переориентации на поставки из нейтральных стран, умеренными колебаниями мировых цен и снижением спроса на импорт со стороны российских потребителей как конечной, так и промежуточной продукции. Сокращение импорта сопровождалось некоторым укреплением национальной валюты: согласно данным Банка России, средний номинальный курс доллара к рублю за III квартал 2025 г. составил 81,4 руб./долл., в то время как средний номинальный курс доллара к рублю за III квартал 2024 г. равнялся 89,2 руб./долл. Одновременно рост индекса реального курса рубля к доллару за январь-сентябрь 2025 г. относительно января-сентября 2024 г. составил +13,5%, что означает относительное удешевление импортных поставок (при этом стоимостные объемы импорта за январь-сентябрь 2025 г. составили 215,3 млрд долл., что почти соответствует уровню января-сентября 2024 г.)<sup>1</sup>.

*Баланс торговли услугами* в III квартале 2025 г. равнялся -15,4 млрд долл., что по абсолютному значению на 24% больше отрицательного значения баланса торговли услугами за III квартал 2024 г. (-12,4 млрд долл.). В отличие от торговли товарами наблюдается рост как экспорта услуг (главным образом, за счет транспортных) с 10,9 млрд долл. в III квартале 2024 г. до 12,2 млрд долл. в III квартале 2025 г. (на 12%), так и рост импорта услуг (главным образом, за счет поездок) с 23,3 млрд долл. в III квартале 2024 г. до 27,6 млрд долл. в III квартале 2025 г. (на 19%).

*Баланс первичных и вторичных доходов* стабилизировался и практически не изменился. В III квартале 2025 г. он составил -10,2 млрд долл., что по абсолютному значению лишь на 1% меньше, чем аналогичный показатель в III квартале 2024 г. (-10,3 млрд долл.). При этом в III квартале 2025 г. доходы к получению (поступления дохода из-за рубежа) не изменились и достигли 9,2 млрд долл., равно как и доходы к выплате (вывод доходов и репатриация прибыли за рубеж, в том числе выплаты инвесторам из нейтральных стран) – они составляют около 19,3 млрд долл., как и в III квартале 2024 г. В целом, за январь-сентябрь 2025 г. баланс первичных и вторичных доходов составил -23,4 млрд долл., что примерно равно соответствующему значению 2024 г. (-23 млрд долл.).

В связи с сохранением стабильного уровня цен на базовые товары российского экспорта, трудностями с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами из недружественных стран, рестрикциями со стороны ЕС и США для контрагентов их юрисдикций и юрисдикций нейтральных стран (вторичные санкции) сальдо счета текущих операций будет оставаться на достаточно низком уровне, ниже показателей предыдущего 2024 г., а по итогу 2025 г. составит 45–50 млрд долл.

Финансовый счет платежного баланса РФ представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики. В III квартале 2025 г. дефицит финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, достиг 11,5 млрд долл., тогда как в III квартале 2024 г. он составлял 9,2 млрд долл. Нетто-отток капитала формировался как под воздействием роста иностранных активов, так и в результате снижения иностранных обязательств.

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., Фиранчук А. Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. № 9. С. 17–21.

## Платежный баланс в III квартале 2025 года

Иностранные активы (исключая резервные активы) в III квартале 2025 г. увеличились на 6,1 млрд долл., что на 25% выше, чем в III квартале 2024 г. Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за III квартал 2025 г. снизились на 5,4 млрд долл., тогда как в III квартале 2024 г. они выросли на 1,2 млрд долл.

Внешний долг РФ за III квартал 2025 г. сократился на 4,9% до 305 млрд долл. преимущественно за счет снижения внешнего долга прочих секторов экономики РФ. Прочие секторы сократили обязательства перед нерезидентами на 10% до 173,7 млрд долл., в том числе в результате уменьшения долговых обязательств российских компаний перед прямыми инвесторами и снижения задолженности резидентов перед иностранными контрагентами по незавершенным международным расчетам. Внешние обязательства банковского сектора за III квартал 2025 г. увеличились на 3,3% до 107,9 млрд долл. Внешний долг государственного сектора практически не изменился.

Резервные активы РФ сократились за III квартал 2025 г. на 5,6 млрд долл. (-3,2 млрд долл. за III квартал 2024 г.) в связи с продажами иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния. Международные резервы РФ выросли за III квартал 2025 г. на 3,6% до 713,3 млрд долл. преимущественно за счет положительной переоценки активов.

Отметим, что за III квартал 2025 г. объем операций Минфина России по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 632,6 млрд руб. (480,9 млрд руб. во II квартале 2025 г.). Из них объем продаж иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) в III квартале 2025 г. составил 56,4 млрд руб.<sup>1</sup> в условиях снижения средней цены на нефть (объем покупок за II квартал 2025 г. равнялся 34,0 млрд руб.), тогда как объем корректировки<sup>2</sup> анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила в виде продаж валюты из ФНБ составил около 689,0 млрд руб. (514,9 млрд руб.).

В целом за III квартал 2025 г. произошло ослабление курса рубля к доллару на 5,6% до 82,6 руб./долл., что было связано с постепенным смягчением монетарной политики Банка России, а также сокращением продаж валюты экспортерами в условиях снижения цен на нефть.

По нашим оценкам, при сохранении цен на нефть марки Brent на уровне 60–70 долл./барр., а также с учетом проводимой денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в 2026 г. курс рубля будет находиться в диапазоне 85–95 руб./долл. ▲

---

1 Минфин России, Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета.

2 Регулярные операции по бюджетному правилу корректируются на сальдированную 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.