

8(190) АПРЕЛЬ 2025

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В I 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 I квартала 2025 г. положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса РФ сократилось на 17% по сравнению с I кварталом 2024 г. Дефицит сальдо финансового счета в I квартале 2025 г. сформировался преимущественно в результате роста иностранных активов при небольшом увеличении иностранных обязательств. За I квартал 2025 г. рубль укрепился к доллару США на 17,7%.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса РФ, сальдо счета текущих операций в I квартале 2025 г. составило 19,8 млрд долл., что на 17% меньше сальдо счета текущих операций за I квартал 2024 г. (23,9 млрд долл. – снижение в абсолютном выражении на 4,1 млрд долл.). В связи с меньшей, чем это имело место в прошлые годы, детализацией платежного баланса Российской Федерации, публикуемой Банком России, структуру счета текущих операций можно укрупненно описать лишь в разрезе трех основных балансов: торговля товарами, торговля услугами, баланс первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами составил 32,5 млрд долл., что на 6,6% (на 2,3 млрд долл.) меньше значения I квартала 2024 г. (34,8 млрд долл.). Определяющую роль в этом снижении сыграло сокращение экспорта товаров с 101,9 млрд долл. в I квартале 2024 г. до 97,5 млрд долл. в I квартале 2025 г., или на 4,3%, и меньшее снижение поставок импортных товаров – на 3,3 млрд долл., или на 3,3% (до 64,8 млрд долл. в I квартале 2025 г. по сравнению с 67,1 млрд долл. в I квартале 2024 г.).

Такая динамика экспорта обусловлена тем, что в январе-марте 2025 г. физический объем поставок российской продукции сохранился на уровне I квартала 2024 г. при некотором снижении цен на базовые товары российского экспорта – нефть, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы.

Наблюдаемая динамика импорта товаров вызвана постепенным замедлением темпов роста экономической активности в РФ по мере стабилизации темпов экономического роста вблизи потенциального уровня. Это также сопровождалось укреплением национальной валюты: согласно

Мониторинг экономической ситуации в России

данным Банка России, рост индекса реального курса рубля к доллару США в I квартале 2025 г. относительно I квартала 2024 г. составил 4,4%, что означает относительное удешевление импортных поставок¹. Таким образом, сокращение спроса на импорт одновременно с трудностями с логистикой и трансграничными платежами привели к сокращению поставок, несмотря на их относительное удешевление.

Баланс торговли услугами в I квартале 2025 г. составил -7,4 млрд долл., что не отличается от аналогичного значения за I квартал 2024 г. Причем наблюдалось сокращение как экспорта (на 3%, с 10,1 млрд долл. в I квартале 2024 г. до 9,8 млрд долл. в I квартале 2025 г.), так и импорта (на 1,7%, с 17,5 млрд долл. в I квартале 2025 г. до 17,2 млрд долл. в I квартале 2024 г.). В итоге оба этих одинаковых в абсолютном выражении изменения способствовали сохранению сальдо торговли услугами.

Баланс первичных и вторичных доходов существенно изменился, прервав свое снижение, начавшееся еще во II квартале 2022 г. А именно, в I квартале 2025 г. он составил -5,4 млрд долл., что на 54% больше, чем аналогичный показатель в I квартале 2024 г. (-3,5 млрд долл.). При этом в I квартале 2025 г. снизились именно доходы к получению на 1,8 млрд долл. (с 9,4 млрд долл. до 7,6 млрд долл.), а доходы к выплате при этом почти не изменились и составили 13 млрд долл.

В ближайшие кварталы в связи с сохраняющимися ограничениями 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, причем доходы к получению, по всей видимости, будут продолжать снижаться быстрее доходов к выплате. Импорт в стоимостном выражении, скорее всего, будет сохраняться на стабильном уровне из-за необходимости поддерживать закупки инвестиционных и промежуточных товаров, роста общего уровня мировых цен. Экспорт же в стоимостном выражении будет стагнировать, поскольку, с одной стороны, физические объемы поставок не будут расти, а с другой, – цены на базовые товары российского экспорта (нефть, нефтепродукты, металлы, зерновые) вследствие роста неопределенности в мировой экономике вряд ли будут выше уровней 2024 г.

Финансовый счет платежного баланса РФ представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики. В I квартале 2025 г. дефицит финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, составил 13,3 млрд долл., тогда как в I квартале 2024 г. он достигал 29,1 млрд долл. Нетто-отток капитала сформировался преимущественно под воздействием роста иностранных активов при небольшом увеличении иностранных обязательств.

Прирост иностранных активов (исключая резервные активы) в I квартале 2025 г. достиг 18,4 млрд долл., что на 26% ниже, чем в I квартале 2024 г. (24,8 млрд долл.). Увеличение иностранных активов обусловлено преимущественно ростом прочих инвестиций.

Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за I квартал 2025 г. выросли на 5,1 млрд долл., тогда как в I квартале

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 I квартале 2025 года

2024 г. они сократились на 4,3 млрд долл. Это происходило за счет уменьшения чистого погашения внешних ссуд и займов, а также роста прямых инвестиций¹. Увеличение обязательств российских экономических агентов перед иностранными может отражать в том числе осторожный оптимизм инвесторов относительно возможной стабилизации геополитической ситуации и смягчения санкций против РФ.

Внешний долг РФ за I квартал 2025 г. вырос на 7,6% до 312,4 млрд долл. Увеличение обязательств перед внешним миром происходило во всех секторах экономики. Так, внешний долг государственного сектора вырос на 8,7% до 21 млрд долл. Внешние обязательства банковского сектора увеличились на 7% за I квартал 2025 г. до 102,2 млрд долл. Внешний долг прочих секторов вырос на 7,9% до 189,2 млрд долл.

Резервные активы РФ сократились за I квартал 2025 г. на 5,9 млрд долл. (-6,9 млрд долл. за I квартал 2024 г.) в связи с продажами иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния. Международные резервы РФ выросли за I квартал 2025 г. на 6,3% до 647 млрд долл. преимущественно за счет положительной переоценки.

Отметим, что за I квартал 2025 г. объем операций Минфина России по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 316,2 млрд руб. (361,9 млрд руб. в IV квартале 2024 г.). Из них объем покупок иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) за I квартал 2025 г. был на уровне 196,8 млрд руб.² (за IV квартал 2024 г. – 273,7 млрд руб.), тогда как объем корректировки³ анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила в виде продаж валюты из ФНБ составил около 513,0 млрд руб. (635,6 млрд руб.).

В результате отмеченных тенденций за I квартал 2025 г. рубль укрепился к доллару на 17,7% до 83,7 руб. за долл. Причем это было обусловлено как фундаментальным состоянием платежного баланса, сальдо текущего счета которого в IV квартале 2024 г. оставалось устойчиво положительным при сохранении сравнительно высоких цен на основные товары российского производства, позитивных ожиданий инвесторов относительно снятия санкций и ограничений против России и поддержании жесткой денежно-кредитной политики Банка 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. курс рубля будет находиться в диапазоне 90–100 руб./долл. ▲

1 Платежный баланс Банка России № 1 (22), I квартал 2025 г.

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

3 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.