

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В I КВАРТАЛЕ 2023 ГОДА

Божечкова А.В., к.э.н., заведующая лабораторией денежно-кредитной политики Института Гайдара;

Кнобель А.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией международной торговли Института Гайдара;

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

По итогам I квартала 2023 г. положительное сальдо счета текущих операций сократилось почти в 4 раза по сравнению с I кварталом 2022 г. в результате уменьшения стоимостных объемов экспорта и санкционных ограничений. Дефицит финансового счета был сформирован под воздействием снижения иностранных обязательств всех секторов экономики при одновременном росте иностранных активов. Ослаблению рубля в I квартале 2023 г. способствовало снижение торгового сальдо и сокращение объемов нетто-продаж иностранной валюты крупнейшими экспортёрами.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса РФ, сальдо счета текущих операций в I квартале 2023 г. составило 18,6 млрд долл., что ниже в 3,8 раза, чем в I квартале 2022 г. (69,8 млрд долл.) и в 2 раза, чем в IV 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: торговля товарами, торговля услугами, баланс первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами составил 29 млрд долл., что меньше в 2,9 раза (по абсолютному значению на 54 млрд долл.) значения I квартала 2022 г. (83,0 млрд долл.). Определяющую роль в этом снижении сыграло сокращение стоимостных объемов экспорта товаров с 154,5 млрд долл. в I квартале 2022 г. до 100,8 млрд долл. в I квартале 2023 г. (на 35%).

Такая динамика экспорта обусловлена уменьшением физических объемов поставок российской продукции в январе-марте 2023 г. по сравнению с досанкционным I 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 слабый рост с 71,5 млрд долл. в I квартале 2022 г. до 71,8 млрд долл. в I квартале текущего года, весьма нетипична для ситуации падения российского ВВП в I 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 I квартале 2023 г. относительно I квартала 2022 г. достиг 19,5%, что является существенным укреплением, означающим относительное удешевление импортных поставок. При этом относительно IV квартала 2022 г. ситуация существенно иная: снижение импорта на 13% (в абсолютном выражении на 11 млрд долл.) во многом обусловлено уменьшением на 14% индекса реального курса рубля к доллару¹.

Баланс торговли услугами в I квартале 2023 г. составил -4,9 млрд долл., что в абсолютном значении больше на 36% отрицательного баланса торговли услугами в I квартале прошлого года. Причем снизились как экспорт (на 34%, с 13,9 млрд долл. в I квартале текущего года до 9,2 млрд долл. в I квартале 2022 г.), так и импорт (на 19%, с 17,5 млрд до 14,2 млрд долл.). Именно из-за большего абсолютного сокращения экспорта баланс торговли услугами ухудшился.

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

Можно ожидать, что в ближайшие кварталы в связи с продолжением действий 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 I 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 I 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 за I квартал 2023 г. уменьшились на 13,3 млрд долл. (-34,6 млрд долл.

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 2023 года

в I квартале 2022 г.). Данные о внешнем долге РФ по итогам I квартала 2023 г. свидетельствуют о продолжающемся сокращении задолженности всех секторов экономики. Так, величина внешнего долга прочих секторов экономики снизилась на 6,6% до 225,1 млрд долл. по сравнению с началом 2023 г. Банки и ЦБ РФ по итогам I квартала 2023 г. сократили свои внешние обязательства на 1% до 92,5 млрд долл. Внешняя задолженность органов государственного управления за I квартал 2023 г. уменьшилась 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 2023 г. она сократилась до 9,7%. Преимущественно это обусловлено уменьшением 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 РФ (исключая резервные активы) за I квартал 2023 г. составил 8,1 млрд долл. (42,6 млрд долл. в I квартал 2022 г.).

Динамика резервных активов в I квартале 2023 г. объяснялась преимущественно 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 I квартале 2022 г.). Отметим, что в целом реализация нового бюджетного правила способствует сглаживанию влияния шоков условий торговли на валютный рынок. В то же время в результате положительной переоценки за I квартал 2023 г. международные резервы РФ выросли на 2% и на 1 апреля 2023 г. достигли 593,9 млрд долл.

В I квартале 2023 г. наблюдалось значительное ослабление рубля к доллару, которое достигло 9,6% (до 77,1 руб./долл.). Прежде всего это было обусловлено значительным снижением профицита торгового баланса с 58,2 млрд долл. в IV квартале 2022 г. до 29,0 млрд долл. в I квартале текущего года. Однако высокая скорость ослабления рубля в марте-апреле говорит также о том, что ускорился отток капитала из России, что может объясняться сокращением доли нетто-продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами в общем объеме экспорта (29,2% по итогам I квартала 2023 г. против 35% в IV квартале 2022 г.). При этом уменьшение 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./бarr., ключевой ставке в диапазоне 7–8% 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 пессимистического сценария – снижение цены на нефть до 40 долл./бarr. при сохранении текущих темпов оттока капитала и степени жесткости монетарной политики – курс рубля может приблизиться к отметке в 100 руб./долл. 