

1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ВО II КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА

Божечкова А.В., к.э.н., заведующая лабораторией денежно-кредитной политики Института Гайдара; с.н.с. Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС;

Кнобель А.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией международной торговли Института Гайдара; директор Центра исследований международной торговли РАНХиГС;

Трунин П.В., д.э.н., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара; директор научно-исследовательского Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

Во II квартале 2021 г. сальдо счета текущих операций составило 19,9 млрд долл. по сравнению с 1,6 млрд долл. за II квартал прошлого года. Наблюдалось существенное увеличение торгового баланса России по сравнению со II кварталом 2020 г. Нетто-отток капитала частного сектора снижался по сравнению с аналогичным периодом прошлого года по мере восстановления мировой экономики, а также ужесточения монетарной политики Банка России. Регулятор продолжил покупать иностранную валюту в рамках бюджетного правила, что обусловило рост резервных активов во II квартале 2021 г. на 8,3 млрд долл. Международные резервы достигли 591,7 млрд долл. По итогам II квартала 2021 г. курс рубля к доллару вырос на 4,4% и достиг 72,4 руб./долл.

Согласно предварительной оценке платежного баланса, опубликованной на сайте Банка России, сальдо счета текущих операций во II квартале 2021 г. составило 19,9 млрд долл., что более чем в 12 раз превышает аналогичный показатель за II квартал 2020 г. (тогда его значение находилось на уровне 1,6 млрд долл.), но несколько ниже, чем за I квартал 2021 г. (23,2 млрд долл.).

Во-первых, наблюдалось улучшение торгового товарного баланса. Во II квартале 2021 г. он составил 34 млрд долл.: рост на 20% по сравнению с 28,4 млрд долл. в I квартале 2021 г. и более чем в 2 раза выше по сравнению с 16,7 млрд долл. во II квартале 2020 г.

Во-вторых, произошло некоторое улучшение баланса торговли услугами. Во II квартале 2021 г. он составил –1,3 млрд долл., что означает снижение на 43% по сравнению с –2,3 млрд долл. в I квартале 2021 г. и улучшение на 32% по сравнению с –1,9 млрд долл. во II квартале 2020 г.

В-третьих, отмечалось ухудшение баланса инвестиционных доходов. Во II квартале 2021 г. он достиг –12,3 млрд долл., снизившись на 7,9% по сравнению с –11,4 млрд долл. во II квартале 2020 г.

Наконец, было зафиксировано улучшение отрицательного баланса вторичных доходов. Во II квартале 2021 г. он составил –0,7 млрд долл.

1. Платежный баланс во II квартале 2021 года

по сравнению с –1,4 млрд долл. во II квартале 2020 г. и –1,6 млрд долл. в I квартале 2021 г.

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс ренты) по-прежнему составляют незначительную величину по сравнению с упомянутыми выше основными балансами, и их динамика не оказывает значимого влияния на счет текущих операций.

Стоимостные объемы экспорта значительно выросли во II квартале 2021 г. по сравнению со II кварталом 2020 г. во многом благодаря увеличению экспортных цен на базовые товары российского экспорта и частично за счет изменений физических объемов поставок (табл. 1, рис. 1). Снизились поставки нефти, СПГ, пшеницы, растительного масла, железной руды. Вырос экспорт в физическом выражении нефтепродуктов, природного газа, черных металлов, угля, удобрений, алюминия, меди.

Увеличение стоимостного объема экспорта во II квартале 2021 г. по сравнению со II кварталом 2020 г. достигло 56% (с 70,5 млрд долл. во II квартале 2020 г. до 110,3 млрд долл. во II квартале 2021 г. – рост на 39,8 млрд долл.) и было обусловлено прежде всего быстрым восстановлением мировой экономики. Увеличение экспортной выручки было обусловлено ростом мировых цен на нефть и нефтепродукты, природный газ, удобрения, черные металлы, лесоматериалы, медь, алюминий с одновременным наращиванием физических объемов поставок перечисленных товаров (кроме нефти). Одновременно с этим, несмотря на рост мировых цен, были существенно сокращены поставки пшеницы, растительного масла и железной руды вследствие установления экспортных пошлин на названные товарные группы в целях сдерживания внутренних цен.

Таблица 1

Изменение средних экспортных цен и физических объемов базовых товаров российского экспорта

	Доля в стоимостном объеме российского экспорта, %	Цена в апреле-мае 2020 г., долл./т	Цена в апреле-мае 2019 г., долл./т	Изменение средней экспортной цены, %	Изменение физических объемов поставок, %
Нефть сырая	23	445	195	128	-13
Нефтепродукты	16	456	258	77	6
Газ природный*	9,1	189	104	81	20
Черные металлы	5,8	604	382	58	3
Уголь каменный	3,0	69	66	4	12
Удобрения минеральные	2,3	283	202	40	9
Лесоматериалы	1,4	315	228	38	3
Медь	1,4	8519	4937	73	26
Алюминий	1,2	1781	1598	11	45
Масло растительное	1,1	1391	700	99	-31
Газ природный сжиженный**	1,0	79	141	-44	-19
Рыба свежая и мороженная	0,6	1498	1612	-7	-4
Пшеница и меслин	0,5	295	214	38	-77
Руды и концентраты железные	0,5	139	67	109	-20

* – цена в долл. за тыс. куб. м; ** – цена в долл. за куб. м.

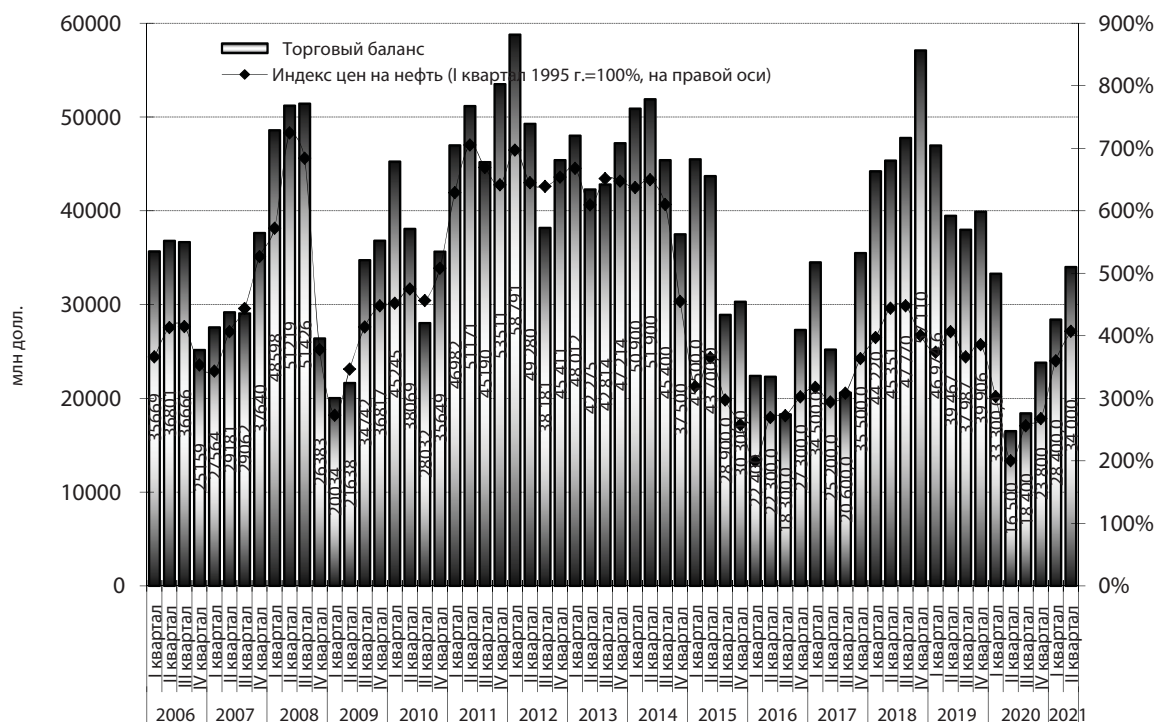


Рис. 1. Торговый баланс и динамика цен на нефть

Источник: Банк России; МВФ.

Что касается импорта, то во II квартале 2021 г. относительно II квартала 2020 г. он вырос на 42% (с 53,8 млрд долл. во II квартале 2020 г. до 76,2 млрд долл. во II квартале 2021 г.) в связи с наращиванием поставок товаров инвестиционного значения и фармацевтических товаров, что объясняется ростом российского ВВП в 1-м полугодии¹.

И экспорт (главным образом за счет роста транспортных и прочих услуг), и импорт услуг (за счет роста транспортных услуг и поездок россиян за рубеж) значительно выросли во II квартале 2021 г. относительно II квартала 2020 г. (экспорт – на 33% с 10,0 млрд до 13,3 млрд долл.; импорт – на 22% с 11,9 млрд до 14,5 млрд долл.). Поскольку экспорт вырос значительно больше импорта как в относительном, так и в абсолютном выражении, отрицательное сальдо торговли услугами значительно улучшилось.

Дефицит финансового счета во II квартале 2021 г. сократился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4 млрд долл. и составил 10,5 млрд долл. (14,5 млрд долл. во II квартале 2020 г.). Нетто-отток капитала во II квартале 2021 г. был сформирован снижением иностранных финансовых обязательств на 7,6 млрд долл. (-3,0 млрд долл. во II квартале 2020 г.) и ростом иностранных финансовых активов на 2,9 млрд долл. (11,6 млрд долл. за II квартал 2020 г.).

Наибольшее снижение обязательств перед нерезидентами пришлось на прочие секторы. Так, за II квартал 2021 г. иностранные обязательства прочих секторов сократились на 4,4 млрд долл. (во II квартале 2020 г. наблюдался рост в размере 6,3 млрд долл.). При этом иностранные обязательства

1 См. Кнобель А. Ю. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. № 4 (24). С. 3–26.

1. Платежный баланс во II квартале 2021 года

по портфельным инвестициям снизились на 3,8 млрд долл. (–7,3 млрд долл. во II квартале 2020 г.), обязательства по ссудам и займам перед нерезидентами – на 2,6 млрд долл. (–2,0 млрд долл. во II квартале 2020 г.), входящие прямые иностранные инвестиции выросли на 0,7 млрд долл. (5,9 млрд долл. во II квартале 2020 г.), прочие иностранные обязательства увеличились на 1,3 млрд долл. (9,8 млрд долл. во II квартале 2020 г.).

Банковский сектор сократил иностранные обязательства во II квартале 2021 г. на 2,5 млрд долл. (–9,2 млрд долл. во II квартале 2020 г.), как и органы государственного управления – на 0,7 млрд долл. во II квартале 2021 г. против роста на 1,1 млрд долл. во II квартале 2020 г. По данным на начало июня 2021 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ снизилась до 19,5%, тогда как в начале года она составляла 23,3%. Сокращение иностранных обязательств органов государственного управления, по всей видимости, вызвано санкционной риторикой, внутрисполитическими и геополитическими рисками, ожиданиями ужесточения монетарной политики ФРС США.

Увеличение иностранных активов во II квартале 2021 г. характерно прежде всего для прочих секторов и составляло 8,9 млрд долл. против 12,9 млрд долл. во II квартале 2020 г. Исходящие прямые инвестиции прочих секторов достигли 4,9 млрд долл. (4,8 млрд долл. во II квартале 2020 г.). Размер исходящих портфельных инвестиций во II квартале 2021 г. составил 2 млрд долл. (4,9 млрд долл. во II квартале 2020 г.), величина прочих активов во II квартале 2021 г. увеличилась на 3,7 млрд долл. (–5,7 млрд долл. во II квартале 2020 г.). Увеличение иностранных активов прочих секторов, по всей видимости, связано с масштабным восстановлением экономической активности в мире.

Рост иностранных активов прочих секторов в существенной степени был компенсирован их сокращением в банковском секторе. Во II квартале 2021 г. банки снизили иностранные активы на 6,8 млрд долл. (–2,0 млрд долл. во II квартале 2020 г.). Вероятно, это связано с необходимостью накопления резервов в условиях отмены Банком России части введенных из-за коронавируса антикризисных регуляторных послаблений.

В результате чистый отток капитала частного сектора во II квартале 2021 г. составил 10 млрд долл., что на 2,6 млрд долл. меньше, чем во II квартале 2020 г., и на 8,3 млрд долл. меньше, чем в I квартале 2021 г. (рис. 2). При этом нетто-отток капитала прочих секторов во II квартале 2021 г. оказался равен 14,2 млрд долл. (5,5 млрд долл. во II квартале 2020 г.).

В банковском секторе наблюдался нетто-приток, составивший 4,3 млрд долл. против нетто-оттока в 7,2 млрд долл. во II квартале 2020 г. В целом снижение нетто-оттока капитала частного сектора по сравнению с аналогичным периодом прошлого года произошло в результате стабилизации ситуации на развивающихся рынках по сравнению с кризисным 2020 г. и ужесточения монетарной политики Банка России. Помимо этого, определенный вклад в сокращение оттока капитала из России во II квартале 2021 г. по сравнению с I кварталом того же года внесло некоторое смягчение санкционной риторики. Стабильное состояние финансового счета частного сектора во II квартале 2021 г. способствовало укреплению рубля на валютном рынке.

Превышение положительного сальдо счета текущих операций над оттоком капитала по финансовому счету было компенсировано ростом международных резервных активов в размере 8,3 млрд долл. (–12,9 млрд долл. во II квартале 2020 г.). Накопление валютных резервов связано

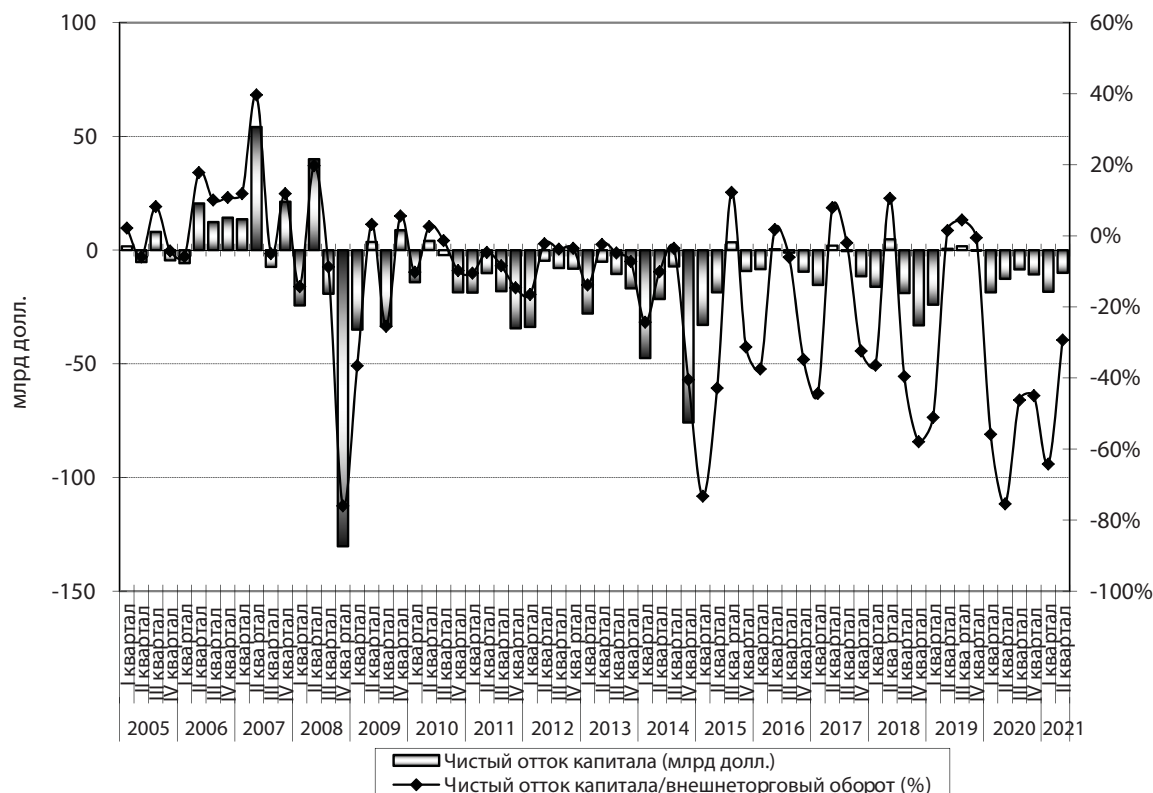


Рис. 2. Чистый отток капитала частного сектора в 2005–2021 гг.

Источники: Банк России; расчеты Института Гайдара.

с покупкой иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила, начавшейся 19 января 2021 г. в результате роста цены на нефть выше цены отсечения. Объем покупок иностранной валюты Минфином России на внутреннем валютном рынке за II квартал 2021 г. составил около 7 млрд долл.

В результате описанных выше тенденций за II квартал 2021 г. курс рубля к доллару вырос на 4,4% до 72,4 руб./долл. Укреплению рубля способствовали значительный рост цен на нефть, повышение ключевой ставки ЦБ РФ, а также ожидания дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики Банка России. По итогам II квартала 2021 г. фундаментально обоснованный курс рубля к доллару составил 69–70 руб., что означает недооценку рубля на 3,4–4,9%¹. Тем не менее во второй половине года в случае появления сигналов о возможности более быстрого ужесточения монетарной политики ФРС США и повышения рисков оттока капитала с развивающихся рынков возможно некоторое ослабление рубля. ▀

¹ Подробнее см.: Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики, 2020, № 8, стр. 1–18.