

## САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В I КВАРТАЛЕ 2022 ГОДА ВЫРОСЛО В УСЛОВИЯХ РЕКОРДНОГО ОТТОКА КАПИТАЛА

**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; заведующий Лабораторией исследований международной торговли  
ИПЭИ 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

*По итогам I квартала 2022 г. в результате сохранения высоких цен на сырьевые товары и поддержания значительных объемов экспортных поставок положительный баланс торговли товарами и услугами увеличился более чем в 2,5 раза. Вследствие геополитического кризиса и введения санкций нетто-отток капитала частного сектора за I квартал 2022 г. достиг рекордного с IV квартала 2014 г. уровня. Заморозка международных резервов вынудила Банк России ввести жесткие ограничения на движение капитала, позволившие стабилизировать курс рубля.*

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, сальдо счета текущих операций в I квартале 2022 г. составило 58,2 млрд долл., что в 2,6 раза превышает аналогичный показатель за I квартал 2021 г. (22,5 млрд долл.). В связи с меньшей детализацией опубликованной статистики платежного баланса Российской Федерации, структуру счета текущих операций можно описать лишь в разрезе двух основных балансов: баланса торговли товарами и услугами и баланса первичных и вторичных доходов.

*Баланс торговли товарами и услугами составил 66,3 млрд долл., что в 2,6 раза (по абсолютному значению на 40,5 млрд долл.) превышает значения I квартала 2021 г. (25,8 млрд долл.).* Определяющую роль в этом увеличении сыграл рост стоимостного объема экспорта товаров и услуг с 104,8 млрд долл. в I квартале 2021 г. до 156,7 млрд долл. в I квартале текущего года (на 50%).

Такая динамика экспорта обусловлена сохранением (в основном) до-санкционных условий поставок российской продукции в январе-марте (несмотря на введение ограничительных мер в течение февраля и марта, применяться в полной мере они начали с апреля) и высокими ценами на базовые товары российского экспорта (нефть, газ, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы).

Наблюдаемая динамика импорта товаров и услуг, а именно рост с 79 млрд долл. в I квартале 2021 г. до 90,4 млрд долл. в I квартале текущего года, характерна в условиях продолжавшегося в I квартале роста российского ВВП и повышения реальных располагаемых доходов населения, восстановления возможностей поездок россиян за рубеж после пандемии. Рост импорта товаров и услуг при этом сдерживался ослаблением национальной валюты: согласно данным Банка России, рост индекса реального курса рубля к доллару в I квартале 2022 г. относительно II квартала 2021 г. составил -9%, т.е. произошло существенное ослабление рубля, означающее относительное удорожание импортных поставок<sup>1</sup>.

*Баланс первичных и вторичных доходов* (соответственно факторных и трансфертных) в I квартале составил -8,1 млрд долл., что в 1,45 раз больше, чем аналогичный показатель в I квартале 2021 г. (-3,3 млрд долл.). При этом в I квартале 2022 г. увеличились как доходы к получению, так и доходы к выплате. Доходы к получению выросли по сравнению с I кварталом 2021 г. на 5,9 млрд долл. (с 16,6 млрд до 22,5 млрд долл.), а доходы к выплате – на 10,8 млрд долл. (с 19,8 млрд до 30,6 млрд долл.).

В ближайшие кварталы в связи с введенными ограничениями на движение капитала, трудностями с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами и санкциями первичные и вторичные доходы к выплате будут снижаться, а их баланс останется на низком уровне.

Оценка платежного баланса по итогам I квартала 2022 г. опубликована Банком России с меньшей, чем ранее, детализацией, финансовый счет представлен агрегированными данными по чистым внешним активам и обязательствам всех секторов экономики и включает в себя изменение резервных активов. Столь высокий уровень агрегирования затрудняет задачу анализа состояния отдельных компонент финансового счета.

Ключевым вызовом для состояния платежного баланса РФ в I квартале 2022 г. оказалась заморозка около 50% международных резервных активов Банка России, а также рекордный отток капитала и ослабление рубля. Лишившись возможности оказывать стабилизирующее воздействие на валютный рынок с помощью валютных интервенций, в конце февраля 2022 г. ЦБ РФ ввел жесткие ограничения на движение капитала (приостановку исполнения всех поручений нерезидентов на продажу ценных бумаг; требования к обязательной продаже экспортной выручки; запрет на вывоз из России наличной иностранной валюты, превышающей эквивалент 10 тыс. долл.; установление особого порядка выдачи средств с валютных вкладов граждан, 30-процентную комиссию для физических лиц при покупке иностранной валюты через брокеров и т.д.). Введенные ограничения оказали существенную поддержку финансовому счету платежного баланса, приостановив стремительный отток капитала.

Обязательства всех секторов российской экономики перед внешним миром за I квартал 2022 г. увеличились на 3,9 млрд долл. (-0,3 млрд долл. в I квартале 2021 г.). По данным на 1 апреля 2022 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 17,7%, снизившись по сравнению с началом 2022 г. на 2,2 п.п. Так, за январь и февраль 2022 г. до введения валютного контроля нерезиденты вывели с российского рынка ОФЗ около 0,3 трлн руб. (около

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.

## Сальдо счета текущих операций в I квартале 2022 года

3,9 млрд долл.). Данные о состоянии внешнего долга России по итогам I квартала 2022 г. свидетельствуют о том, что органы государственного управления и Центральный банк сократили величину внешнего долга на 10,3 млрд долл., тогда как частный сектор снизил свои обязательства перед внешним миром на 16,2 млрд долл. При отсутствии в открытом доступе данных по структуре финансового счета за I квартал 2022 г. неочевидным остается источник роста суммарной величины обязательств резидентов.

Прирост иностранных активов всех секторов РФ в I квартале текущего года составил 61,9 млрд долл. (22,4 млрд долл. в I квартале 2021 г.). Учитывая, что операции по покупке иностранной валюты в рамках бюджетного правила были приостановлены еще в январе 2022 г. в условиях повышенной волатильности на финансовых рынках (4,7 млрд долл. за период с 10 по 25 января 2022 г.), спрос на иностранные активы предъявлял преимущественно частный сектор. Отток капитала произошел в январе-феврале 2022 г. до введения жестких мер валютного контроля в результате геополитической напряженности и негативных ожиданий инвесторов в отношении доходности российских активов. В целом за I квартал 2022 г. нетто-отток капитала частного сектора достиг рекордного с IV квартала 2014 г. уровня и составил 64,2 млрд долл. (17,5 млрд долл. в I квартале 2021 г.).

В условиях высокой волатильности на финансовых рынках и панических настроений инвесторов средний номинальный курс рубля к доллару в I квартале 2022 г. составил 84,7 руб., т.е. на 16,7% выше, чем в IV квартале 2021 г. 11 марта 2022 г. рубль достиг исторического минимума в 120,4 руб./долл., что соответствует обесценению на 55,4% по отношению к началу февраля 2022 г.

Тем не менее введенные жесткие ограничения на движение капитала (что в текущей ситуации в некоторой степени заменило международные резервы) способствовали стабилизации ситуации на валютном рынке. К концу I квартала 2022 г. рубль укрепился до докризисного уровня. Помимо валютного контроля поддержку рублю оказывали рост цен на энергоносители и резкое увеличение ставки монетарной политики (с 9,5% до 20% годовых). По мере стабилизации ситуации на валютном рынке и повышения рисков избыточного укрепления рубля регулятор перешел к поэтапному смягчению ряда мер валютного контроля, а также снижению ключевой ставки процента.

За январь-март 2022 г. *международные резервы* Российской Федерации снизились на 3,8% и по данным на 1 апреля 2022 г. составили 606,4 млрд долл. Около половины резервов заблокировано.

Заморозка международных резервов сделала невозможной реализацию механизма бюджетного правила в прежнем виде. Ранее Банк России по поручению Минфина России осуществлял покупку (продажу) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в зависимости от соотношения фактической и базовой цены на нефть, что существенно снижало корреляцию колебаний цен на нефть и номинального курса рубля. При отсутствии у ЦБ РФ возможности совершать операции на валютном рынке (по крайней мере, в части операций с основными резервными валютами) эта корреляция повышается, что в средне- и долгосрочном периоде будет усиливать подверженность российской экономики внешним шокам. В то же время действовавшее прежде бюджетное правило создало определенную «подушку безопасности», предоставляя российской экономике некоторые краткосрочные возможности для адаптации к ограничениям на экспорт. ▀