

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В I КВАРТАЛЕ 2024 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 2024 г. положительное сальдо счета текущих операций увеличилось в 1,4 раза относительно I квартала 2023 г. в результате опережающего снижения стоимостных объемов импорта по сравнению с также сократившимся экспортом товаров, уменьшения дефицита баланса услуг и дефицита первичных и вторичных доходов. При этом дефицит финансового счета сформировался в результате роста иностранных активов вследствие проблем с платежами за российский экспорт и снижения иностранных обязательств. Поддержку рублю в I квартале 2024 г. оказывало сохранение жестких денежно-кредитных условий, а также операции по продаже валюты Банком России в рамках операций Минфина России со средствами ФНБ.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, сальдо счета текущих операций в I квартале 2024 г. составило 22 млрд долл., что на 43% выше аналогичного показателя за I квартал 2023 г. (15,4 млрд долл.) и на 91% больше, чем за предыдущий IV квартал 2023 г. (10,5 млрд долл.).

Баланс торговли товарам составил 31 млрд долл., что всего на 2,3% (по абсолютному значению на 0,6 млрд долл.) больше значения I квартала 2023 г. (30,4 млрд долл.). Определяющую роль в этом росте сыграло сокращение стоимостных объемов экспорта товаров со 105,1 млрд долл. в I квартале 2023 г. до 97,9 млрд долл. в I квартале 2024 г. (на 7%) и сопоставимое (но чуть большее) по абсолютной величине – на 7,9 млрд долл. до 66,8 млрд долл. в I квартале 2024 г. по сравнению с 74,7 млрд долл. в I квартале 2023 г. – снижение поставок импортных товаров (на 10,6%).

Такая динамика экспорта обусловлена некоторым снижением цен на базовые товары российского экспорта (нефть, нефтепродукты, зерно, уголь, черные и цветные металлы) и сохранением физических объемов поставок российской продукции в январе-марте 2024 г. на уровне I квартала 2023 г.

Наблюдаемая динамика импорта товаров может быть объяснена ослаблением национальной валюты: согласно данным Банка России, снижение реального курса рубля к доллару в I квартале 2024 г. относительно I квартала 2023 г. составило 16,5% – существенное ослабление, означающее

относительное удорожание импортных поставок¹. Одновременно с этим к снижению импорта могли привести также трудности с трансграничными платежами, которые обострились с начала 2024 г.

Баланс торговли услугами в I квартале 2024 г. составил -4,7 млрд долл., что по абсолютному значению меньше на 38% отрицательного баланса торговли услугами в I квартале 2023 г. Причем рост экспорта услуг (на 12% – с 9,8 млрд долл. в I квартале 2023 г. до 11 млрд долл. в I квартале 2024 г.) сопровождался падением их импорта (на 10% – с 17,5 млрд долл. в I квартале 2023 г. до 15,7 млрд долл. в I квартале 2024 г.), обусловленным ослаблением национальной валюты. В итоге оба этих изменения способствовали сокращению отрицательного сальдо торговли услугами.

Баланс первичных и вторичных доходов продолжил планомерное снижение, начавшееся еще во II квартале 2022 г.: в I квартале 2024 г. он составил -4,4 млрд долл., что на 40% по абсолютному значению меньше, чем аналогичный показатель в I квартале 2023 г. (-7,4 млрд долл.). При этом в I квартале 2024 г. снизились как доходы к получению, так и доходы к выплате. Доходы к получению уменьшились в I квартале 2024 г. по сравнению с I кварталом 2023 г. на 1,7 млрд долл. (с 11,4 млрд долл. до 9,7 млрд долл.), а доходы к выплате – на 4,7 млрд долл. (с 18,7 млрд долл. до 14 млрд долл.). В целом сокращение совокупного дефицита первичных и вторичных доходов связано со снижением начисленных в пользу нерезидентов дивидендов, а также исходящих личных трансфертов².

В ближайшие кварталы в связи с сохранением ограничений на движение капитала, трудностями с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами первичные и вторичные доходы к выплате не будут расти, а их баланс будет оставаться на низком уровне, причем доходы к выплате, по всей видимости, будут продолжать снижаться быстрее доходов к получению из-за ограничений на вывод капитала. Импорт в стоимостном выражении, по всей видимости, будет оставаться на стабильном уровне, однако ослабление курса рубля и жесткая ДКП будут оказывать на него понижающее давление. Экспорт же в стоимостном выражении будет стагнировать, поскольку, с одной стороны, не будут расти физические объемы поставок, а с другой, – цены на базовые товары российского экспорта (нефть, нефтепродукты, металлы, зерновые) будут находиться на уровне, примерно соответствующем уровню 2023 г.

В I квартале 2024 г. сальдо финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, составило 26,2 млрд долл., увеличившись в 1,5 раза по сравнению с I кварталом 2023 г. (18,0 млрд долл.). Сальдо финансового счета, исключая резервные активы, в I квартале 2024 г. формировалось под воздействием роста иностранных активов и снижения объемов иностранных обязательств.

Прирост иностранных активов (исключая резервные активы) в I квартале 2024 г. составил 22,6 млрд долл., что в 3,6 раза выше, чем в I квартале 2023 г. (6,3 млрд долл.). Увеличение иностранных активов может объясняться задержками с поступлением оплаты за возросший экспорт³.

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.

2 URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/bop-eval/

3 URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/bop-eval/

Платежный баланс в I квартале 2024 года

Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за I квартал 2024 г. сократились на 3,7 млрд долл., что в 3,2 раза ниже, чем в I квартале 2023 г. (-11,7 млрд долл.). Это связано с меньшей интенсивностью выхода нерезидентов из капитала российских компаний¹.

Внешний долг России за I квартал 2024 г. снизился на 4,1% до 304,0 млрд долл. В наибольшей степени уменьшился внешний долг прочих секторов (за I квартал 2024 г. на 4,2% до 181,4 млрд долл.) по привлеченным кредитам, в том числе в рамках отношений прямого инвестирования², банков и ЦБ РФ (за I квартал 2024 г. на 4,2% до 90,8 млрд долл.). Внешние обязательства органов государственного управления снизились за I квартал 2024 г. на 2,8% до 31,8 млрд долл. Доля нерезидентов на рынке ОФЗ продолжила сокращаться с 7,4% на 1 января 2024 г. до 7,2% на 1 марта 2024 г., что соответствует уровню июля-августа 2012 г.

Резервные активы России уменьшились за I квартал 2024 г. на 6,9 млрд долл. (-5,1 млрд долл. за I квартал 2023 г.). Преимущественно это связано с продажами иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния, а также временным увеличением лимита по сделкам своп по продаже юаней за рубли в марте с целью сглаживания волатильности ставок денежного рынка. За I квартал 2024 г. международные резервы снизились на 8,2 млрд долл. до 590,4 млрд долл., при этом валютные резервы сократились на 18,4 млрд долл. до 424,3 млрд долл., тогда как стоимость монетарного золота в результате положительной переоценки выросла на 10,2 млрд долл. до 166,0 млрд долл.

Отметим, с 2024 г. Банк России возобновил операции на валютном рынке со средствами ФНБ: в течение первых шести месяцев 2024 г. регулятор планирует покупку или продажу иностранной валюты, корректируя анонсированный Минфином России объем операций в рамках бюджетного правила на величину продаж валюты в размере 2,1 трлн руб. (1,4 трлн руб. – разница 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, 0,7 трлн руб. – продажа валюты в объеме чистого инвестирования средств ФНБ)³. Планируемые в первой половине 2024 г. продажи валюты окажут поддержку рублю. Отметим, что за I квартал 2024 г. объем операций Минфина России по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 552,4 млрд руб. При этом объем чистой покупки иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу за I квартал 2024 г. составил примерно 130 млрд руб., тогда как объем корректировки анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила в виде продаж валюты из ФНБ достиг порядка 684 млрд руб.

За I квартал 2024 г. рубль обесценился на 3% до 92,3 руб./долл., что связано преимущественно со снижением объема чистых продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами в I квартале 2024 г. (35,4 млрд долл. против 41,2 млрд долл. в IV квартале 2023 г.), лагами в платежах за экспорт, а также ожиданиями дополнительных санкций и ростом объема нетто-покупок иностранной валюты на бирже со стороны нерезидентов

1 Платежный баланс Российской Федерации, № 1 (18), I квартал 2024 года. Информационно-аналитический комментарий Банка России.

2 URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ext-debt/

3 URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=18330>

Мониторинг экономической ситуации в России

из дружественных стран. Поддержку рублю оказывало сохранение жестких денежно-кредитных условий, а также операции по продаже валюты Банком России в рамках операций Минфина России со средствами ФНБ. Так, в I квартале 2024 г. нетто-продажи иностранной валюты достигли 552,4 млрд руб. против 308 млрд руб. в I квартале 2023 г. и 51 млрд руб. в IV квартале 2023 г.

По нашим оценкам, при нахождении цен на нефть на уровне около 80 долл./барр., а также с учетом проводимой Банком России денежно-кредитной политики и сохранения мер по обязательной продаже валютной выручки крупнейшими экспортерами в 2024 г. курс рубля в среднем составит 90–100 руб./долл. 