

# Макроэкономика

## ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РФ ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ 2020 г.

А. В. БОЖЕЧКОВА

П. В. ТРУНИН

Во втором квартале 2020 г. положительное сальдо торгового баланса России существенно снизилось за счет уменьшения физических объемов поставок и экспортных цен на поставляемую Россией продукцию. В апреле—июне наблюдался нетто-отток капитала, который был вызван преимущественно ростом иностранных финансовых активов нефинансового сектора, а также сокращением иностранных обязательств банков. Принятые монетарными властями весной 2020 г. меры по поддержанию финансовой стабильности позволили удержать курс рубля вблизи равновесных значений. В результате во втором квартале 2020 г. валютный курс в среднем составлял 72 руб./долл.

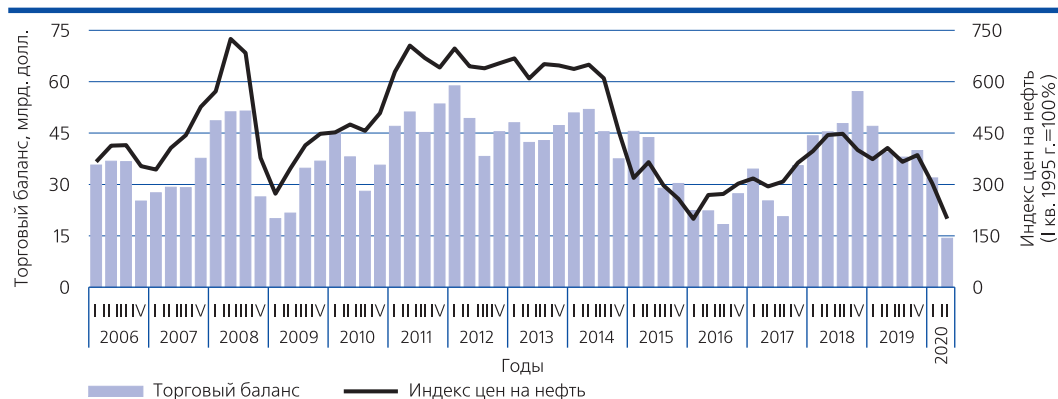
**Ключевые слова:** платежный баланс, экспорт, импорт, счет текущих операций, курс рубля, отток/приток капитала, Банк России.

В соответствии с опубликованной Банком России предварительной оценкой платежного баланса сальдо текущих операций во втором квартале 2020 г. осталось положительным и составило 0,6 млрд. долл., что меньше относительно баланса, зафиксированного годом ранее (тогда значение этого показателя находилось на уровне 9,9 млрд. долл.) и за преды-

дущий квартал (21,7 млрд. долл.). Такое резкое сокращение обусловлено изменением трех основных балансов, определяющих счет текущих операций.

Во-первых, торговый товарный баланс во втором квартале 2020 г. составил 14,3 млрд. долл., снизившись на 55,2% по сравнению с 31,9 млрд. долл. в первом квартале 2020 г. и на

Рис. 1. Торговый баланс и динамика мировых цен на нефть в 2006–2020 гг.



Источник: Банк России, МВФ.

Божечкова Александра Викторовна, заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: bojeshkova@ier.ru; Трунин Павел Вячеславович, руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра изучения проблем центральных банков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук (Москва), e-mail: pt@ier.ru

63,7% по сравнению с 39,4 млрд. долл. во втором квартале 2019 г. (См. рис. 1.)

Во-вторых, значительно выросло сальдо баланса торговли услугами: во втором квартале 2020 г. оно составило -2,1 млрд. долл., снизившись на 69% по сравнению с -6,7 млрд. долл. в первом квартале 2020 г. и на 77% по сравнению с -9,0 млрд. долл. во втором квартале 2019 г.

В-третьих, баланс инвестиционных доходов составил в рассматриваемый период -10,2 млрд. долл., увеличившись на 46,3% по сравнению с -19,0 млрд. долл. во втором квартале 2019 г., но значительно сократившись по сравнению с -1,6 млрд. долл. в первом квартале 2020 г.

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс ренты, баланс вторичных доходов) по-прежнему представляют собой незначительную величину по сравнению с приведенными выше основными балансами, и их динамика не оказывает значимого влияния на динамику счета текущих операций.

Отметим, что стоимостные объемы экспорта упали во втором квартале 2020 г. по срав-

нению с тем же периодом предыдущего года в результате уменьшения физических объемов поставок и существенного снижения экспортных цен на поставляемую Россией продукцию.

Падение стоимостного объема экспорта во втором квартале 2020 г. в годовом выражении достигло 33% (со 101,4 млрд. долл. во втором квартале 2019 г. до 67,9 млрд. долл. за тот же период 2020 г.). Сокращение экспортной выручки главным образом было обусловлено небольшим ростом физических объемов экспорта сырой нефти одновременно со значительным падением мировых цен на нее; сокращением стоимостных объемов экспорта нефтепродуктов из-за уменьшения физических объемов поставок и цен; снижением экспортной выручки «Газпрома» из-за сокращения поставок и уменьшения цен на спотовых европейских рынках вследствие спада глобального спроса и роста конкуренции с СПГ в странах ЕС. При этом экспорт российского СПГ также снизился (с 2,5 млрд. долл. во втором квартале 2019 г. до 2,2 млрд. долл. во втором квартале 2020 г. – на 12%). Продажи за рубеж черных металлов существенно выросли, однако

### Изменение средних экспортных цен и физических объемов базовых товаров российского экспорта

	Доля в стоимостном объеме российского экспорта в апреле-мае 2020 г., в %	Цена в апреле-мае 2020 г., долл./т	Цена в апреле-мае 2019 г., долл./т	Изменение средней экспортной цены, в %	Изменение физических объемов поставок, в %
Нефть сырая	18	196	495	-60	+2,7
Нефтепродукты	13	253	498	-49	+2,7
Газ природный*	6,4	109	190	-43	-17,2
Черные металлы	5,8	292	484	-40	+18,3
Уголь каменный	4,0	66	81	-19	-13,3
Газ природный сжиженный**	3,4	142	152	-7	-19,9
Удобрения минеральные	2,5	201	255	-21	+2,9
Пшеница и меслин	2,2	236	224	+5	+51,7
Лесоматериалы	1,9	166	229	-28	-50
Алюминий	1,6	1597	1740	-8	-37,3
Медь	1,1	4931	6229	-21	-12,5
Никель	0,2	11 744	12 478	-6	-70,6

\* – Цена в долл./тыс. куб. м.

\*\* – Цена в долл./куб. м.

Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

рост физических объемов поставок не позволил компенсировать снижения экспортных цен. Среди основных экспортных товаров выделяется пшеница: в апреле-июне наблюдался и рост цен на нее, и физических объемов ее поставок. (См. таблицу.)

Импорт во втором квартале 2020 г. по отношению к тому же периоду предыдущего года упал на 13,5% (с 62,0 до 53,6 млрд. долл.). Такое снижение в целом объясняется динамикой курса национальной валюты<sup>1</sup> и сокращением российского ВВП в первом полугодии: согласно данным Банка России изменение индекса реального эффективного курса рубля к доллару США во втором квартале 2020 г. по отношению ко второму кварталу 2019 г. составило -6,1%. Это существенное ослабление, означающее относительное удорожание импортных поставок и, как следствие, снижение стоимостных объемов импорта, вместе с падением ВВП на 8–10% во втором квартале 2020 г. по сравнению с аналогичным периодом 2019 г., и обуславливает сокращение импортных поставок [1]. Кроме того, сдерживающее влияние на импорт оказывали различные карантинные ограничения.

Что касается торговли услугами, то их экспорт (главным образом из-за снижения туризма в Россию) и импорт (в результате падения практически до нуля расходов россиян на поездки за рубеж) значительно упали во втором квартале 2020 г. в годовом выражении: экспорт — на 51,3% (с 15,8 до 7,7 млрд. долл.), импорт — на 60,3% (с 24,7 до 9,8 млрд. долл.). Поскольку импорт снизился сильнее экспорта как в относительном, так и в абсолютном выражении, сальдо торговли услугами значительно выросло. В дальнейшем, если реальный эффективный курс рубля будет стабилен, а ограничения на трансграничные перемещения физических лиц — ослабевать, импорт услуг будет меняться синхронно с экспортом [2], что будет поддерживать отрицательное сальдо торговли услугами. Однако если восстано-

ление мировой экономики будет сопровождаться повышением цен на основные экспортные товары, то такое положение будет компенсировано ростом торгового товарного баланса РФ.

Финансовый счет в исследуемый период также оставался дефицитным: его отрицательное сальдо за второй квартал 2020 г. достигло 12,7 млрд. долл., тогда годом ранее наблюдался профицит данного показателя в размере 5,2 млрд. долл. Нетто-отток капитала во втором квартале 2020 г. объяснялся ростом иностранных финансовых активов (+11,1 млрд. долл.) при одновременном снижении иностранных финансовых обязательств (-1,6 млрд. долл.). Рост иностранных активов был обеспечен операциями прочих секторов, составивших во втором квартале 2020 г. 11,8 млрд. долл. (0,8 млрд. долл. годом ранее). Величина прямых и портфельных инвестиций прочих секторов за рубеж составила 4,3 и 3,7 млрд. долл. соответственно (4,4 и -0,2 млрд. долл. во втором квартале 2019 г. соответственно). Размер выплаченных за рубеж торговых кредитов и авансов в апреле-июне текущего года. составил 3,8 млрд. долл. (0,1 млрд. долл. во втором квартале 2019 г.). Объем прочих активов вырос на 0,2 млрд. долл., сократившись на 1,4 млрд. долл. Отметим, что в банковском секторе во втором квартале 2020 г., напротив, уменьшилась величина иностранных активов на 1,4 млрд. долл. (рост на 6,6 млрд. долл. во втором квартале 2019 г.).

Снижение иностранных обязательств в исследуемый период объяснялось превышением величины падения иностранных обязательств банков (-8,7 млрд. долл. во втором квартале 2020 г. против -6,7 млрд. долл. во втором квартале 2019 г.) над величиной роста иностранных обязательств прочих секторов (+7,7 млрд. долл. против +13,0 млрд. долл.) и федеральных органов управления (+1,0 млрд. долл. против +10,1 млрд. долл.). Отметим, что во втором квартале текущего года неожидан-

<sup>1</sup> О влиянии курсовой динамики на торговлю см. также работу [3].

но выросли прямые инвестиции в РФ (+6,0 млрд. долл. против +5,1 млрд. долл.). Кроме того, наблюдался рост прочих обязательств (+4,9 млрд. долл. против +7,5 млрд. долл.), тогда как размер портфельных инвестиций и ссуд и займов сократился на 2,2 и 1,0 млрд. долл. соответственно (рост на 0,0 и 0,5 млрд. долл. во втором квартале 2019 г. соответственно).

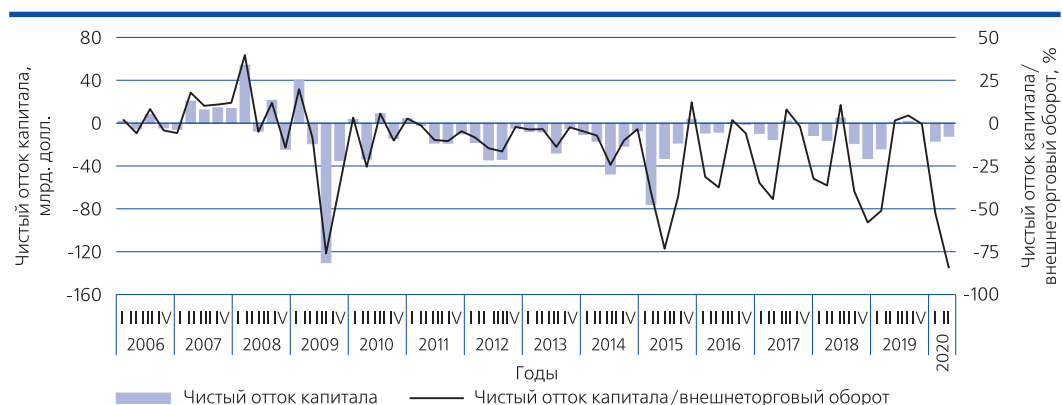
В целом чистый отток капитала из частного сектора во втором квартале 2020 г. достиг 12,1 млрд. долл. (годом ранее был зафиксирован нетто-приток в размере 0,7 млрд. долл.). (См. рис. 2.) При этом чистый вывоз капитала частным нефинансовым сектором за второй квартал 2020 г. превысил 4,8 млрд. долл. (нетто-приток за тот же период предыдущего года составлял 14,0 млрд. долл.), а банками – 7,3 млрд. долл. (нетто-отток за второй квартал 2019 г. – 13,3 млрд. долл.). Отметим, что, несмотря на существенную турбулентность на финансовом рынке в исследуемый период, отток капитала оказался существенно меньше, чем в предыдущие кризисные эпизоды. Так, за четвертый квартал 2014 г. чистый отток капитала частного сектора превысил 75 млрд. долл., а за четвертый квартал 2008 г. – 132 млрд. долл.

Что касается операций сектора государственного управления, то во втором квартале 2020 г. ситуация на рынке ОФЗ стабилизиро-

валась, и доля нерезидентов на нем в апреле – мае в среднем составляла 31,7%. Напомним, что, достигнув к началу марта 2020 г. исторического максимума в размере 34,9%, за март доля нерезидентов на рынке ОФЗ сократилась более чем на 3 п.п., что соответствует уменьшению портфеля нерезидентов на 280 млрд. руб. Размер оттока капитала с рынка ОФЗ превысил объем размещения ОФЗ в первом квартале 2020 г., который составил 227 млрд. руб. В итоге увеличение иностранных обязательств сектора государственного управления за апрель – июнь равнялось 1 млрд. долл.

Превышение оттока капитала по финансовому счету над положительным сальдо текущего счета было компенсировано снижением международных резервных активов в размере 12,9 млрд. долл. (+16,6 млрд. долл. во втором квартале 2019 г.), в результате чего на конец квартала они составили 568,9 млрд. долл. Сокращение международных резервов связано с продажей иностранной валюты Банком России с марта 2020 г. в рамках бюджетного правила вследствие падения цены на нефть ниже цены отсечения. Объем подобных продаж за исследуемый период составил 782,7 млрд. руб. Помимо этого, сокращение международных резервов связано с продажей иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) для оплаты приобретаемого пра-

Рис. 2. Чистый отток капитала частного сектора в 2006–2020 гг.



Источник: Банк России, расчеты авторов.

вительством пакета акций Сбербанка. Напомним, что ежедневный объем продаж иностранной валюты, связанный с оплатой сделки, варьируется в зависимости от отклонения цены нефти марки Urals ниже уровня 25 долл./барр. Данный механизм будет действовать до 30 сентября 2020 г., а общий объем продажи иностранной валюты на внутреннем рынке может достичь 2,1 трлн. руб.

Отметим, что принятые монетарными властями весной 2020 г. меры по поддержанию финансовой стабильности позволили удержать курс рубля вблизи равновесных значений (около 70–75 руб./долл.). В результате по мере стабилизации ситуации в экономике и снижения неопределенности во втором квартале 2020 г.

рубль укрепился к доллару на 10% по сравнению с концом предыдущего квартала и в среднем составлял 72 руб./долл. Наблюдаемое укрепление рубля связано также с заключением в мае новой сделки ОПЕК+, в результате чего в начале июня 2020 г. цена на нефть превысила 40 долл./барр. и в дальнейшем стабилизировалась в среднем на уровне 41,6 долл./барр.

Наши расчеты показывают, что при цене на нефть 30–35 долл./барр. фундаментально обоснованный курс рубля составляет около 75 руб./долл., а при 40–45 долл./барр. – около 70 руб./долл. Таким образом, при сохранении финансовой стабильности можно ожидать сохранения курса рубля примерно на текущих уровнях. ■

### Литература

1. Кнобель А.Ю. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. № 4 (24). С. 3–26.
2. Кнобель А.Ю., Фиранчук А.С. Внешний оборот услуг в 2018 г.: рост экспорта // Экономическое развитие России. 2019. Т. 26. № 5. С. 7–13.
3. Кнобель А.Ю., Фиранчук А.С., Лаврищева А.А. Внешняя торговля России в 2018 г.: рост несырьевого неэнергетического экспорта // Экономическое развитие России. 2019. Т. 26. № 4. С. 11–19.

### References

1. Knobel A.Yu. Assessment of import demand function in Russia // Applied Econometrics. 2011. No. 4 (24). Pp. 3–26.
2. Knobel A.Yu., Firanchuk A.S. External turnover of services in 2018: export growth // Russian Economic Development. 2019. Vol. 26. No. 5. Pp. 7–13.
3. Knobel A.Y., Firanchuk A.S., Lavrishcheva A.A. Russia's Foreign Trade in 2018: growth of non-commodity non-energy exports // Russian Economic Development. 2019. Vol. 26. No. 4. Pp. 11–19.

### Russia's Balance of Payments in Q2 2020

**Alexandra V. Bozhechkova** – Head of Monetary Policy Department of the Gaidar Institute; Senior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: bojchekova@iep.ru

**Pavel V. Trunin** – Head of Center for Macroeconomics and Finance of the Gaidar Institute; Director of Center for Central Banks Studies of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: pt@iep.ru

*In Q2 2020, Russia's positive trade balance plunged due to a decrease in quantum shipments and export prices on commodities exported by Russia. In April-June, net outflow of capital was observed on the back of priority growth of foreign financial assets of non-oil and gas sector, as well as contraction of banks' foreign liabilities. Measures adopted by the monetary authorities in spring 2020 aimed at maintaining financial sustainability translated into keeping the ruble's exchange rate close to equilibrium values. As a result, in Q2 2020 the exchange rate averaged Rb72 per USD.*

**Key words:** balance of payments, export, import, current account transaction, ruble exchange rate, outflow/inflow of capital, Bank of Russia.