

Платёжный баланс

4. Обороты – минимальны, тренды – нейтральны

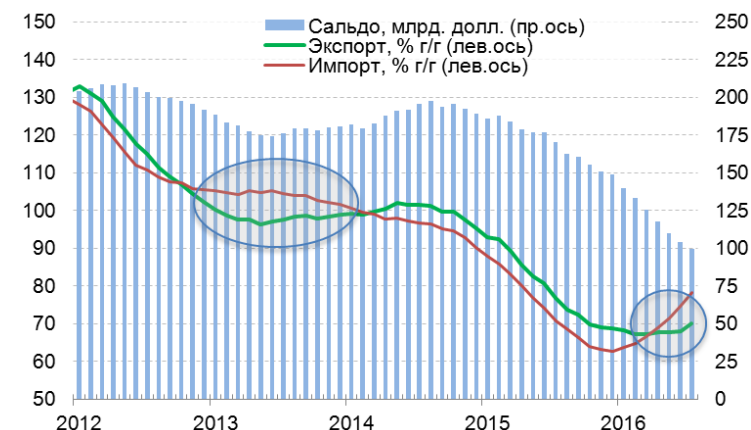
Согласно оценке Банка России, с учётом данных платёжного баланса за полугодие 2016 года, в июле сальдо СТО и вывоза капитала, оказались близкими к нулю – примерно 0,3 и 0,4 млрд долл., соответственно. Околонулевой приток валюты по текущим операциям в условиях опережающего роста импорта по сравнению с экспортом будет сдерживать дальнейшее укрепление рубля.

В динамике внешней торговли несколько месяцев наблюдается **опережающий рост импорта по сравнению с экспортом**. Особенно это наглядно видно на графике накопленным итогом за 12 месяцев (рис. 4.1) с точкой пересечения кривых экспорта и импорта в апреле текущего года. В конечном счёте, это приводит к падению профицита торгового баланса, который в июле сократился до минимального с мая 2009 года уровня 6,3 млрд долл. (или 100 млрд долл. за последние 12 месяцев).

Анализ квартальных данных платёжного баланса показывает, что в стоимости импорта наметился рост, при сохранении негативной динамики в нетопливном экспорте (всё с устранённой сезонностью). В то же время помесячный анализ говорит о том, что не всё так уж однозначно.

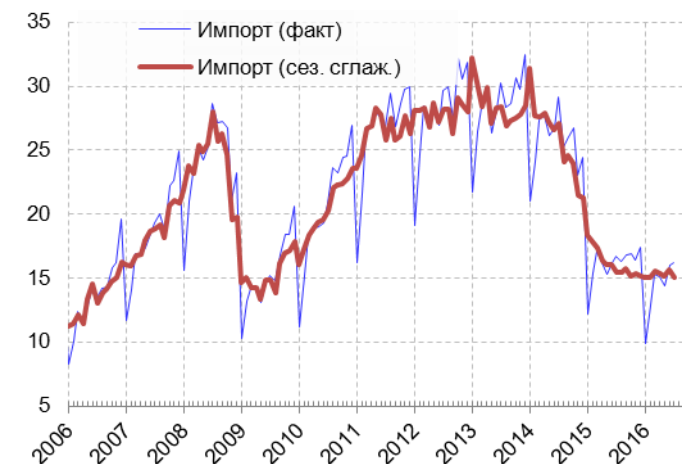
Скажем, импорт в июле вновь снизился, примерно на столько же, на сколько вырос в предыдущем месяце (рис. 4.2). В целом корректней пока говорить о **стагнации стоимостных объёмов импорта** на уровне 15,0–15,7 млрд долл. с июля прошлого года. Однако неоднократные попытки пробить верхнюю границу этого коридора, подкреплённые укреплением рубля, в условиях сохранения слабой динамики потребительского спроса и инвестиций свидетельствуют не столько об импортозамещении, сколько о наличии отложенного спроса на качественную импортную продукцию, который готов реализоваться при малейшей возможности.

Рис. 4.1. Динамика внешней торговли за 12 месяцев



Источник: CEIS, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.2. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Источник: CEIS, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Нетопливный экспорт (рис. 4.3 и 4.4) в июле снизился по отношению к предыдущему месяцу и составил 10,4 млрд. долл. (с исключённой сезонностью). Однако понижительная тенденция с сентября прошлого года не настолько явно выражена, как это было в предыдущие месяцы. Скорее, как и в ситуации с импортом, в последние месяцы имеет место **стагнация нетопливного экспорта**, но в более широком диапазоне 10-12 млрд. долл. с «тяготением» к нижней границе коридора. Учитывая высокую корреляцию с мировыми ценами на товарных рынках (без учёта топлива), в случае сохранения текущих мировых цен трудно ожидать возобновления роста нетопливного экспорта.

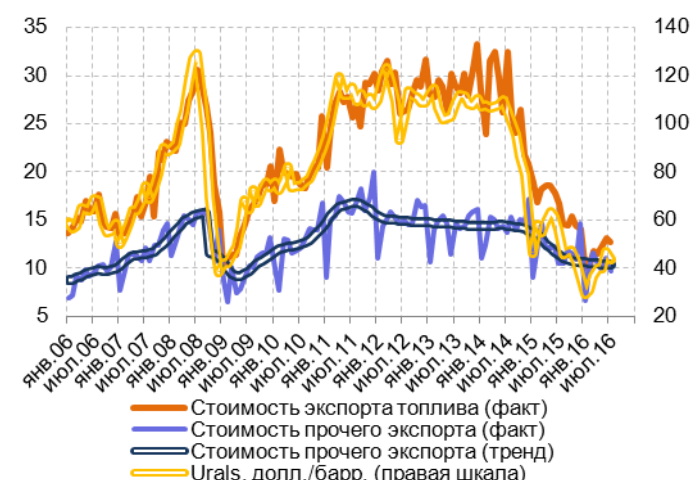
В июле **экспорт топлива**, по нашим оценкам, составил 12,9 млрд. долл. (рис. 4.3), что на 29% выше февральского минимума текущего года, главным образом, за счёт **роста нефтяных цен**.

В целом опережающий рост стоимости импорта по отношению к экспорту уже в ближайшем времени может быть подкреплён соответствующей динамикой физических объёмов. Начиная с текущего года темпы роста физических объёмов экспорта практически сравнялись с динамикой импорта (рис. 4.5). По данным ФТС России, в июне (последние данные), объём экспорт вырос на 1,8% год к году, в то время как импорта на 0,2%.

На этом фоне профицит СТО поддерживает «на плаву» сокращение дефицита по остальным статьям текущего счёта. Отрицательное сальдо неторговых статей текущего счёта (услуги, доходы и трансферты), по нашим оценкам, составило в июле 5,8 млрд долл., что примерно на четверть меньше показателей прошлого года и предыдущего месяца. При этом со снятой сезонностью дефицит по этим статьям вновь стал расти по сравнению с предыдущим месяцем.

Таким образом, по нашим оценкам, в июле сформировался положительный баланс СТО в размере 0,5 млрд долл., что примерно совпадает с данными Банка России. Следует иметь в виду, что масштабы цифр сопоставимы с точностью расчётов. Если учесть возможный пересмотр данных, профицит можно легко

Рис. 4.3. Динамика стоимости экспорта, млрд долл.



Источник: CEIS, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.4. Темпы роста нетопливного экспорта, % год к году



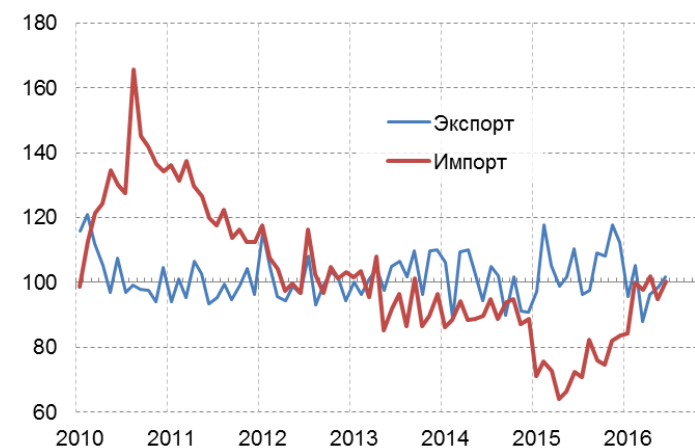
Источник: CEIS, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

превратиться в дефицит. Во всех случаях можно говорить об **отсутствии значимого притока ресурсов на внутренний валютный рынок по текущему счёту**, своего рода «подушки безопасности» для рубля в условиях ограниченного доступа к мировому рынку капитала из-за сохраняющихся санкций.

Давление на рубль может оказывать не только состояние текущего счёта, но и чистый отток капитала частного сектора. Большинство годовых прогнозов (как официальных, так и независимых аналитиков) ориентированы на **ускорение оттока капитала во втором полугодии**. Это совпадает с нашими ожиданиями, чему может способствовать, в частности, повышение до конца года ключевой ставки ФРС и снижение процентной ставки Банком России. Наиболее вероятная перспектива - сохранение профицита СТО за счёт ослабления рубля.

Сергей Пухов

Рис. 4.5. Темпы роста физических объёмов экспорта и импорта товаров, %год к году



Источник: CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.