

## Платёжный баланс

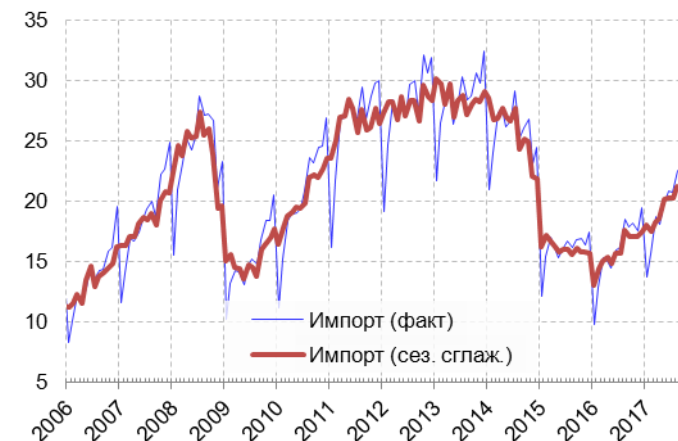
### 5. Сможет ли тенденция к росту импорта обнулить профицит торгового баланса?

*В августе стоимость импорта товаров, по нашим оценкам, составила 22,5 млрд долл. (рис. 5.1), увеличившись почти на 5% (с устранённой сезонностью) по сравнению с предыдущим месяцем. Насколько устойчива тенденция к росту импорта и сможет ли она обнулить профицит торгового баланса?*

Постепенное улучшение ситуации в экономике привело к возобновлению спроса на импорт, отложенного в период кризиса. В результате **стоимость импорта** товаров, очищенная от сезонности, выросла более чем на 60% за каких-то полтора года (по сравнению с минимальным значением января 2016 г.). Скорость восстановления импорта хотя и уступает предыдущему кризису, но остаётся высокой относительно динамики экспорта и внутреннего спроса. В зависимости от дальнейшей тенденции импорта достаточно остро может встать вопрос вытеснения с рынка отечественного производителя и устойчивости платёжного баланса.

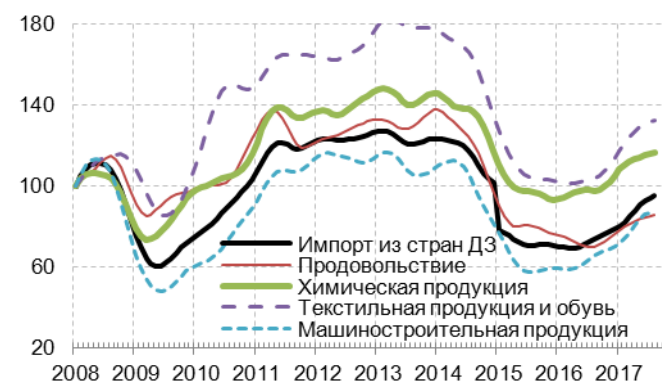
Основную часть импорта (примерно 90%) составляют товары, ввозимые из стран дальнего зарубежья. Из них более 50% приходится на машиностроительную продукцию. С начала года именно эта группа товаров выросла больше всего – на 23% (по тренду) за восемь месяцев (рис. 5.2), став **локомотивом роста** всего импорта из дальнего зарубежья (+21%). Все другие укрупнённые товарные группы в текущем году росли значительно медленнее – в пределах 11–16%. Среди машиностроительной продукции стоит отметить импорт механического оборудования, который уже практически вышел на предкризисный уровень 2013 г. (рис. 5.3).

Рис. 5.1. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

Рис. 5.2. Индекс стоимости укрупнённых товарных групп импорта из стран дальнего зарубежья (тренд), 100=январь 2008 г.



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

Росту импорта способствовало **укрепление рубля**. За восемь месяцев текущего года реальный эффективный курс рубля вырос на 22%, и на 28% – с января прошлого года, когда импорт достиг своего дна. Однако в последние месяцы (в мае-августе) рубль подешевел более чем на 10%, несколько ослабив тенденцию роста импорта.

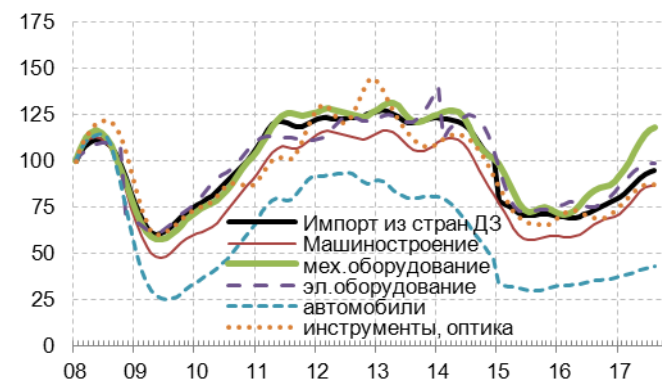
В последние полгода резко возросла волатильность нефтяного рынка, при этом во второй половине июня нефтяные цены опустились ниже 45 долл./барр. **Стоимость экспорта** после достижения в марте годового максимума в последующие месяцы стала медленно дрейфовать вниз (рис. 5.4), причём в части как топливных, так и прочих товаров. Пока динамика экспорта больше похожа на стагнацию, особенно с учётом сентябрьского роста нефтяных цен на мировых рынках и ожидаемого роста стоимости экспорта углеводородов.

Стагнация экспорта при растущем импорте привела к сокращению торгового профицита в июле-августе до 4–5 млрд долл. в месяц. В последний раз столь низкий показатель наблюдался в августе прошлого года (тогда рубль подешевел ко всем валютам на 1,9%) и зимой 2008–2009 гг. (в тот период рубль терял в среднем 5,7% в месяц). По нашим оценкам, в июле-августе **счёт текущих операций** формировался с дефицитом 1–2 млрд долл. в месяц и практически полностью финансировался за счёт чистого притока капитала частного сектора.

Во втором квартале текущего года чистый приток капитала стал возможным благодаря предприятиям, которые смогли нарастить обязательства как по прямым инвестициям, так и за счёт внешних займов. Похоже, и в третьем квартале им удалось это сделать. Однако мы сомневаемся в **устойчивости** такой конструкции платёжного баланса (дефицит СТО и профицит финансового счёта) в условиях снижения рублёвых процентных ставок и ужесточения западных санкций. Без роста стоимости экспорта и профицита торгового баланса рубль практически обречён на ослабление.

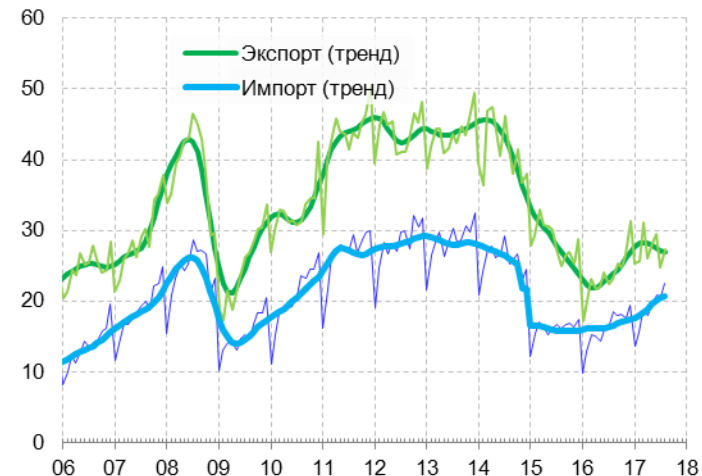
*Сергей Пухов*

**Рис. 5.3. Индекс стоимости машиностроительного импорта из стран дальнего зарубежья (тренд), 100=январь 2008 г.**



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

**Рис. 5.4. Динамика экспорта и импорта (тренд), млрд долл.**



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