



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

191

26 февраля 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

## Платёжный баланс

### Рост импорта на фоне укрепления рубля – тенденция или это временно?

*В январе текущего года стоимость импорта товаров, по нашим оценкам, составила 16,4 млрд долл. С устранённой сезонностью импорт вырос на 2,7% по сравнению с декабрем и почти на 5% по отношению к локальному сентябрьскому минимуму прошлого года. Однако этот рост является крайне неустойчивым. Значительная его часть связана с увеличением цен на ввозимые товары под влиянием мировой конъюнктуры и курса евро к доллару. При этом физические объёмы импорта в последнее время сокращаются на фоне слабого внутреннего спроса. Ситуацию может усугубить ожидаемое нами ослабление рубля. Фактор сезонности, благоприятный для рубля в январе-феврале, относительно нейтральный в марте-июне, во втором полугодии будет играть против рубля, что, при прочих равных, негативно скажется, в том числе, на импорте.*

В январе 2019 года стоимость импорта товаров с устранённой сезонностью, по нашим оценкам, составила 20,9 млрд долл. (рис. 1), увеличившись на 2,7% по сравнению с предыдущим месяцем после спада на 1,8% в декабре. По сравнению с прошлогодним сентябрьским минимумом рост составил уже 4,8%, хотя по отношению к послекризисному максимуму (декабрь 2017 года) текущий импорт недобирает 4,3%. Таким образом, на протяжении 14-ти месяцев стоимость импорта с устранённой сезонностью изменялась в относительно узком диапазоне 19,9–21,6 млрд долл.

Исходя из динамики стоимости, можно было бы предположить, что с октября прошлого года наметился небольшой тренд к росту импорта. Однако в значительной мере он был связан с неустойчивым ростом долларовых цен импорта, в то время как физические объёмы сокращались. Так, в декабре прошлого года<sup>1</sup> индекс средних цен импорта, по данным таможенной статистики, вырос почти на 6% по отношению к ноябрю. При этом индекс физических объёмов сократился на 2%.

<sup>1</sup> Данные за январь 2019 года будут доступны лишь в начале марта.

**Рис. 1. Динамика стоимости импорта товаров, млрд. долл.**



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

**Рис. 2. Изменение стоимости импорта (с.с.) и эффективного курса рубля, в % м/м**



По нашему мнению, говорить об устойчивости роста стоимости импорта пока преждевременно. Динамика цен в значительной степени определяется волатильными факторами: мировой конъюнктурой и курсом евро к доллару (по итогам прошлого года более 37% импорта составили товары из ЕС). Внутренний спрос, несмотря на отдельные позитивные сигналы, остаётся слабым. Поэтому снижение цен, если оно и случится, например, из-за падения рынков и курса евро, вряд ли будет компенсировано ростом физических объёмов.

Более того, рост физических объёмов импорта, при прочих равных, скорее всего, будет сдерживаться ожидаемым нами ослаблением рубля в течение года. Прогноз платёжного баланса на текущий год предполагает усиление давления на рубль<sup>2</sup>. С учётом возможного ужесточения западных санкций, о которых вновь заговорили американские конгрессмены после окончания шатдауна, рубль может ещё больше ослабнуть. При этом корреляция изменения эффективного курса рубля и стоимости импорта в последние шесть месяцев резко возросла (рис. 2), а эластичность стоимости импорта по курсу рубля – увеличилась. В декабре прошлого года, когда эффективный курс рубля ослаб на 1%, импорт сократился более чем на 1,8%. И наоборот, январский рост импорта с устранённой сезонностью может быть связан с временным укреплением рубля на 0,5% к предыдущему месяцу.

Укрепление рубля в январе мы считаем временным. С одной стороны, оно связано с сезонным сокращением импорта и, соответственно, спросом на валюту. Фактор сезонности, благоприятный для рубля в январе-феврале, относительно нейтральный в марте-июне, во втором полугодии будет играть против рубля. С другой стороны, в январе выросли нефтяные цены, что привело к росту предложения валюты на внутреннем рынке. Но динамика нефтяных цен относительно текущего уровня, несмотря на усилия ОПЕК+, по-прежнему остаётся непредсказуемой. Кроме того, сохраняется высокая интенсивность оттока капитала (10 млрд долл. в январе, что в полтора раза больше, чем год назад), которая в случае ужесточения западных санкций может ещё больше усилиться, что негативно скажется на рубле и импорте.

*Сергей Пухов*

<sup>2</sup> См. Пухов С. Рекордный профицит СТО вряд ли долго продержится // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 24.01.2019 г. № 183. URL: <https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/236650539.html>

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Степан Смирнов  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году