



Центр
развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе
№ 520 от 28 марта 2025 г.
В ГРАФИКАХ И ТАБЛИЦАХ

Исследование осуществлено в рамках
программы фундаментальных
исследований НИУ ВШЭ в 2025 г.

Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 520

28 марта 2025 г.

Платежный баланс

Внешняя торговля и платежный баланс в феврале 2025 г.

Сергей Пухов



Профицит счета текущих операций оказался выше, чем ожидалось ранее

Положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в феврале 2025 г. составило 7,9 млрд долл. против 2,9 млрд долл. в январе и 5,7 млрд долл. годом ранее.

Увеличение профицита СТО в основном связано с одновременным ростом экспорта и сокращением импорта товаров.

Банк России пересмотрел оценку платежного баланса за октябрь 2024 г. – январь 2025 г. Основные изменения коснулись данных по внешней торговле товарами: стоимость экспорта повышена на 17 млрд долл., а импорта — на 3 млрд долл.

Обновленные данные по экспорту позволили улучшить счет текущих операций в ноябре-декабре. Теперь вместо дефицита СТО стал профицитным, что лучше объясняет начавшееся укрепление реального эффективного курса рубля к иностранным валютам.

	2024			2025		Пересмотр	
	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь	Февраль	Октябрь-январь	Ноябрь-декабрь
СТО	3,9	8,2	2,7	2,9	7,9	13,9	10,3
Торговый баланс	9,4	12,5	10,1	7,2	11,4	14,3	11,0
экспорт	37,6	39,2	39,4	29,2	31,3	17,2	15,3
импорт	28,2	26,8	29,3	22,1	19,9	3,3	4,5
Баланс услуг	-3,0	-2,7	-4,1	-2,8	-1,7	-0,6	-0,5
экспорт	3,7	3,1	4,2	3,2	3,3	0,3	0,0
импорт	6,8	5,9	8,4	6,0	5,0	1,0	0,6
Баланс доходов	-2,5	-1,5	-3,2	-1,5	-1,7	0,3	0,0
к получению	3,1	2,8	3,6	2,9	2,4	0,5	0,2
к выплате	5,6	4,3	6,8	4,4	4,1	0,1	0,2



Импорт товаров в феврале резко сократился

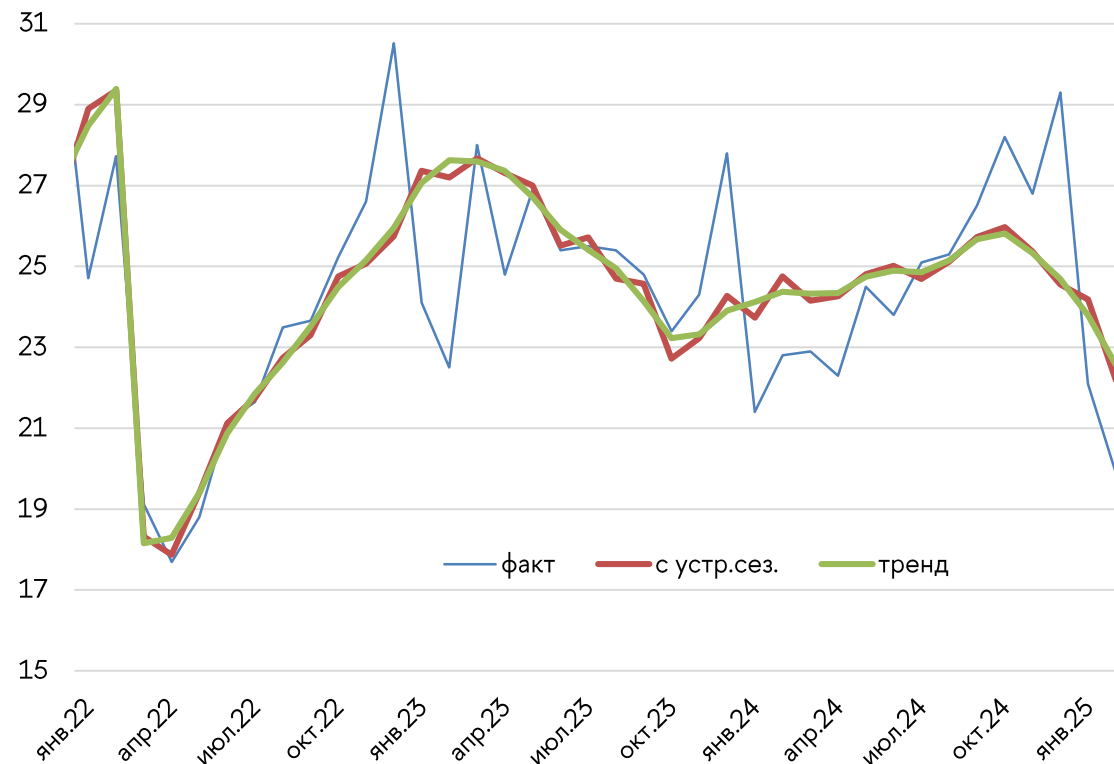
В феврале 2025 г. наблюдалось резкое падение импорта (с устраненной сезонностью и календарного фактора) — как минимум на 8% месяц к месяцу.

Продажи автомобилей на внутреннем рынке (более 2/3 — китайские) упали на 25% (год к году) после роста на 11% в январе.

Снижение спроса на импорт в определенной мере может объяснить укрепление рубля в этот период.

Столь сильное сокращение импорта наблюдалось и раньше (октябрь и февраль 2023 г., март 2022 г.), после чего следовал рост. Учитывая укрепление рубля, импорт в ближайшие несколько месяцев, скорее всего, отреагирует ростом.

Динамика импорта товаров, млрд долл.



Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



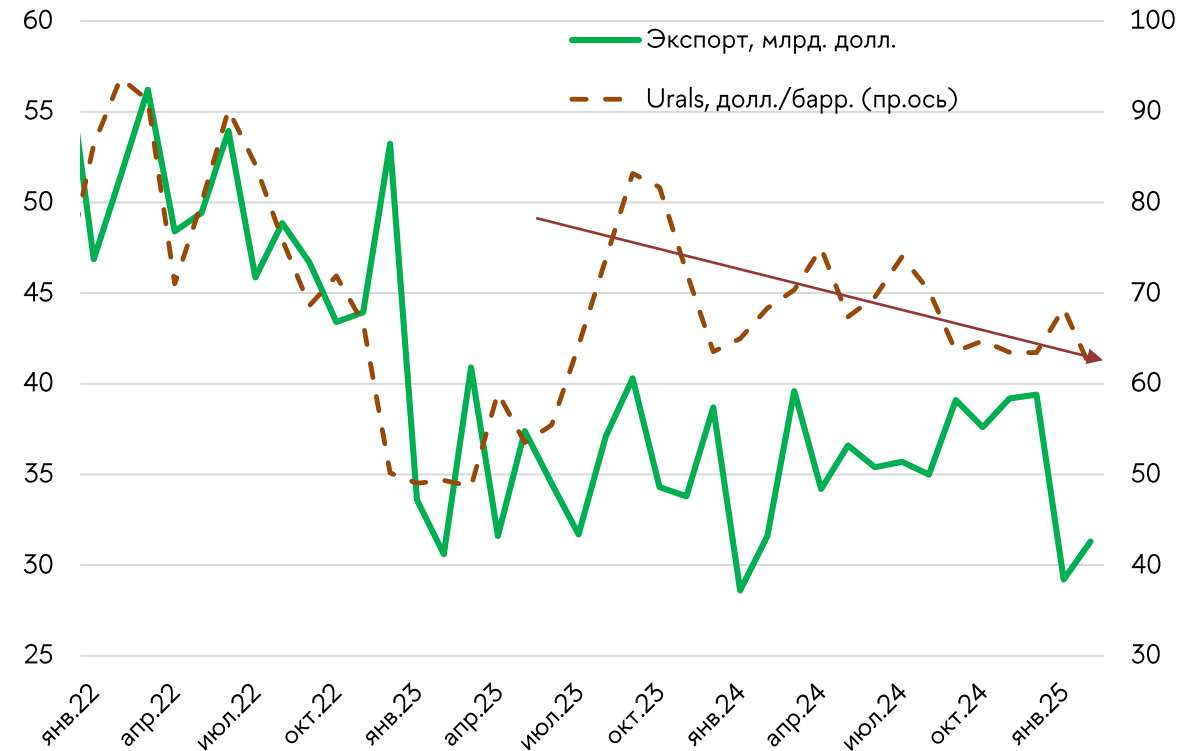
Экспорт вырос, но внешняя конъюнктура ухудшается

В феврале 2025 г. экспорт вырос до 31 млрд долл. по сравнению с 26 млрд долл. месяцем ранее.

По всей видимости, значительная часть контрактов заключалась по январским ценам, когда российская нефть Urals выросла до 68 долл./барр. (максимум за пять предыдущих месяцев).

Учитывая снижение нефтяных цен в феврале и марте, а также ожидаемый рост импорта, перспектива дальнейшего укрепления рубля выглядит сомнительной.

Динамика экспорта товаров, млрд долл.



Источник: Банк России, Минэкономразвития, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.



В феврале вырос чистый отток капитала — обязательства не изменились, а зарубежные активы выросли

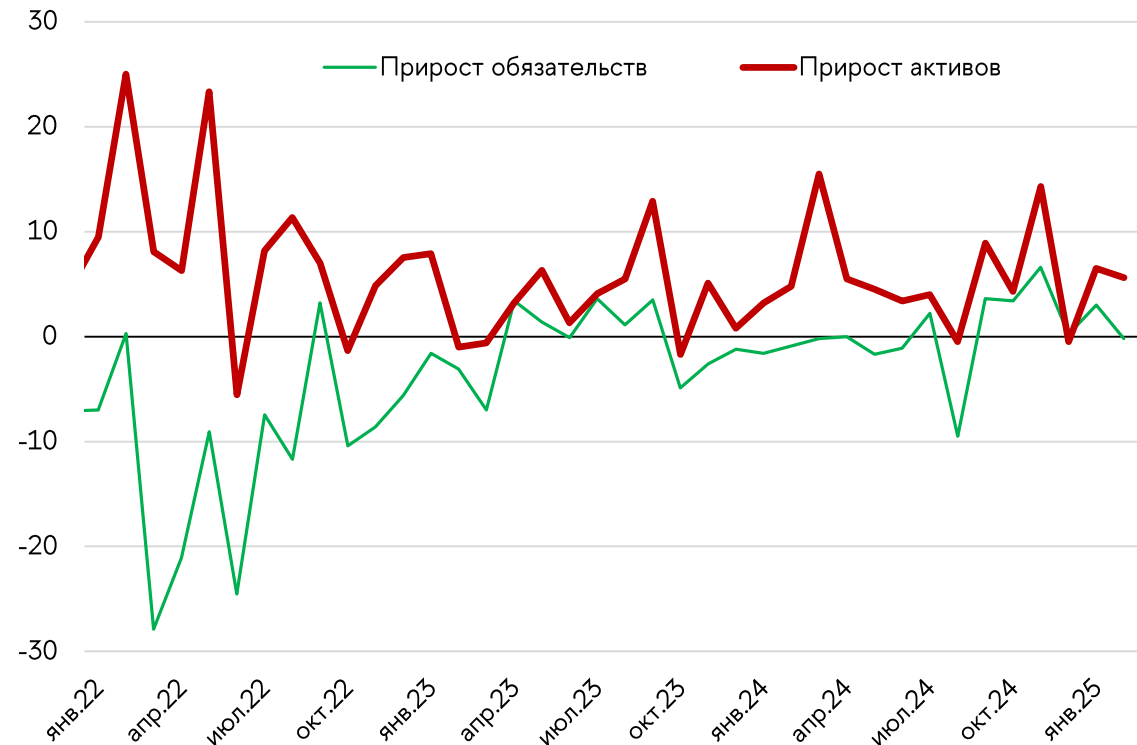
Обязательства по финансовому счету в феврале 2025 г. сократились, хотя и незначительно, всего на 0,2 млрд долл. после роста на 3 млрд долл. в январе. Пока нет оснований говорить о притоке средств нерезидентов.

Скорее всего, есть признаки активной продажи экспортной валютной выручки на фоне высоких рублевых ставок, жестких условий кредитования, предстоящих в марте-апреле высоких нефтегазовых налогов и снижения геополитических рисков.

Сокращение валютных активов за последний год пока носит точечный характер (август и декабрь 2024 г.). Среднемесячный рост активов за период с начала 2022 г. составил 5,9 млрд долл. В феврале приобретение активов было чуть меньше этого уровня.

Практически вся переоценка экспорта в большую сторону в ноябре-декабре отразилась на росте зарубежных активов (до 13,8 млрд долл. по сравнению с их сокращением на 0,2 млрд долл. согласно предыдущей оценке).

Изменение иностранных обязательств и активов финансового счета платежного баланса, млрд долл.



Источник: Банк России.



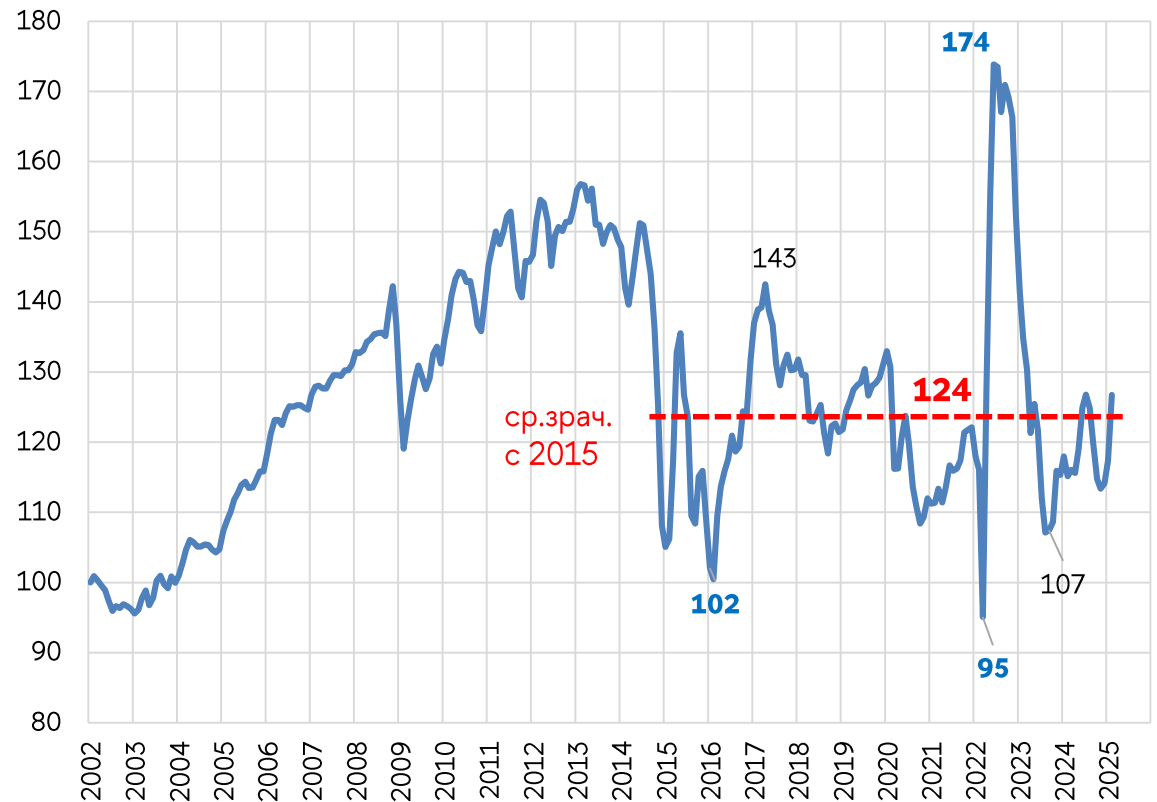
Дальнейшее укрепление рубля может негативно сказаться на экономике

В феврале 2025 г. рубль находился вблизи равновесного значения. Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам в этом месяце составил 127 п., незначительно превысив среднее значение с 2015 г. В марте рубль еще больше укрепился, что увеличивает вероятность его ослабления в ближайшее время и возвращения к равновесному уровню.

Дальнейшее укрепление рубля несет значительные риски для бюджета, экспортной выручки, инвестиций, способствует росту импорта и охлаждению экономики в целом. В этих условиях мы не исключаем ослабление регуляторных требований со стороны Правительства и Банка России. В апреле могут быть снижены требования об обязательной репатриации валюты и продаже валютной выручки. В свою очередь, Банк России на очередном заседании Совета директоров в конце апреля может существенно снизить ключевую ставку в случае ускоренного снижения инфляции из-за укрепления рубля.

Таким образом, в условиях ожидаемого нами сокращения профицита торгового баланса и действий властей обменный курс во второй половине года, вероятнее всего, вернется в диапазон 90–100 руб./долл. Риски отклонения от этих границ в значительной степени будут определяться процессом мирного урегулирования военного конфликта в Украине.

Индекс реального эффективного курса рубля, янв. 2002 = 100



Источник: Мосбиржа, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Центр развития: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

Пресс-служба НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2025 г.