

ликвидности. Проблема усугубляется тем, что своп-дилеры не хотят сотрудничать с нефтяными компаниями, что увеличивает финансовые риски компании. В связи со сложившейся ситуацией нефтяные компании стараются нарастить темпы нефтедобычи, однако спрос не растёт такими же темпами.

Неожиданного роста цен, который бы избавил нефтегазовые компании от долга, также не предвидится. Ведущие мировые агентства (EIA, IEA, World Bank, Futures, IMF) предполагают, что уровень цен в 2015 году будет находиться в пределах 55–60 долл./барр., а в 2016-м – 60–70 долл./барр.⁴. По идее это должно заставить экономики, зависимые от цен на нефть, выбрать новый курс и диверсифицировать основную экономическую деятельность, уйдя, наконец, от сырьевой зависимости. Ведь высока вероятность того, что, в силу развития новых технологий добычи, позволяющих более оперативно подстраивать предложение под спрос, закончившийся в прошлом году очередной супер-цикл на рынке нефти, начавшийся в начале 2000-х годов, может стать последним в его истории.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Платёжный баланс

4. В феврале спрос на валюту превысил предложение

К началу марта 2015 года уровень международных резервов Банка России снизился до 360 млрд. долл., главным образом за счёт продажи валюты участникам рынка через операции РЕПО. Чистый отток капитала частного сектора, по нашим оценкам, в феврале превысил 17 млрд. долл. и с начала года составил около 25 млрд. долл.

⁴ The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses// John Baffes, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge, and Marc Stocker. World Bank Group. March 2015.

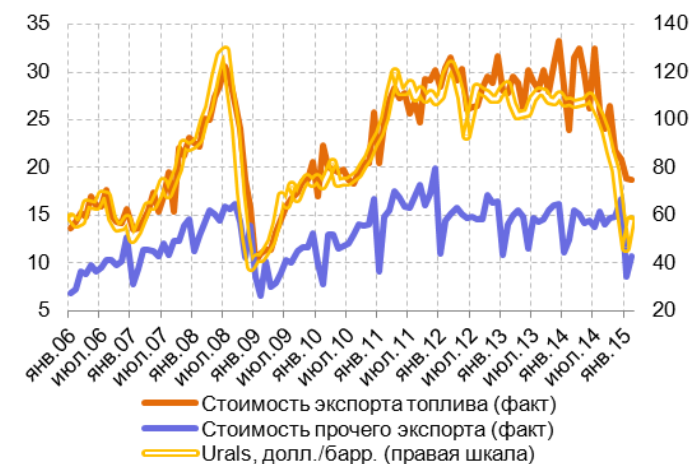
В феврале стоимость экспорта товаров, согласно нашим оценкам, превысила 29 млрд. долл. По сравнению с предыдущим месяцем стоимость экспортируемого топлива практически не изменилась (около 19 млрд. долл., рис. 4.1), а по сравнению с февралём прошлого года – снизилась на 22%. При этом среднемесячная цена барреля российской нефти в феврале оказалась на уровне 57,9 долл. (на четверть выше предыдущего месяца и почти в два раза ниже, чем годом ранее)⁵.

Стоимость прочего (нетопливного) экспорта в феврале составила около 10 млрд. долл., что на 15% ниже прошлогодних показателей, главным образом, за счёт ценовой компоненты. Изменение в годовом выражении стоимостных объёмов этой товарной группы соответствует динамике индекса цен на нетопливные товары, ежемесячно публикуемой МВФ (рис. 4.2). Как видно из графика, годовые темпы роста обоих показателей близки друг к другу, особенно в последние три года.

Стоимость импорта товаров в феврале, по нашим оценкам, снизилась до 17 млрд. долл., или на 30% по сравнению с прошлым годом (рис. 4.3). В наибольшей степени пострадал импорт наземного транспорта из стран дальнего зарубежья (-59% год к году) из-за падения покупательной способности населения вследствие девальвации рубля и высокой стоимости кредитов, и импорт продовольствия (-44%) из-за введённых Россией антисанкций. В случае стабилизации рубля и, тем более, его укрепления (после семимесячного непрерывного ослабления рубля в феврале реальный эффективный курс вырос на 2,1%), сокращение импорта будет замедляться за счёт реализации отложенного спроса.

В результате торговый профицит в феврале текущего года (почти 13 млрд. долл.) хотя и снизился по сравнению с предыдущим месяцем, но остаётся выше

Рис. 4.1. Стоимость экспорта товаров, млрд. долл.



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

⁵ В отсутствие данных Минэнерго по экспорту продукции ТЭКа за февраль, мы предположили рост физических объёмов экспорт нефти и нефтепродуктов по сравнению с январскими данными таможенных органов, при одновременном снижении объёмов экспорта газа на фоне снижающихся цен на голубое топливо (из-за полугодового лага к нефтяным ценам).

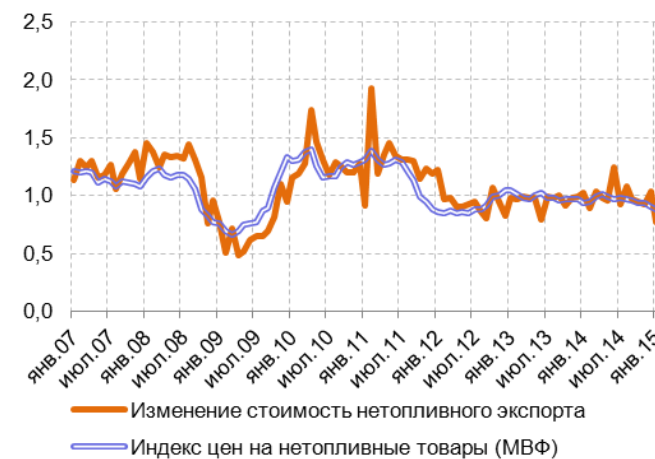
прошлогодних значений. С учётом дефицита по неторговым операциям (включает в себя баланс услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов – в совокупности примерно 7 млрд. долл.) положительное сальдо счета текущих операций (СТО) в феврале опустилось ниже 6 млрд. долл. Можно было бы признать такой показатель СТО вполне комфортным для российской экономики (в годовом выражении – более 7% ВВП в текущем году), если бы не возросший отток капитала.

За февраль международные резервы Банка России снизились более чем на 11 млрд. долл. (за вычетом валютной переоценки). При этом регулятор в этом месяце не проводил валютных интервенций, как это было в январе, а потребность частного сектора в валюте обеспечил за счёт возвратных операций, в основном, валютного РЕПО (8,8 млрд долл.). Таким образом, чистый отток капитала частного сектора в феврале увеличился до 17 млрд. долл. (профицит СТО + снижение валютных резервов), что в два раза выше, чем в предыдущий месяц, и на четверть выше прошлогодних февральских показателей. Интенсивность вывоза капитала частным сектором за первые два месяца в годовом выражении соответствует 150 млрд. долл. – уровню прошлого года.

В условиях сохраняющегося дефицита валюты (по нашим оценкам, до конца года регулятор должен предложить рынку ещё 40 млрд. долл.) удерживать рубль будет сложно, разве что за счёт валютной пирамиды РЕПО. Интересно, будут ли эти сделки когда-либо закрыты или Банк России просто выкупает у банков их активы за валюту без всякой перспективы её возврата? Характерно, что сдерживая девальвацию рубля, Центробанк тем самым поддерживает спрос на импорт, что, при прочих равных, равнозначно увеличению дефицита валюты. В этих условиях нам остаётся только наблюдать, как тают резервы.

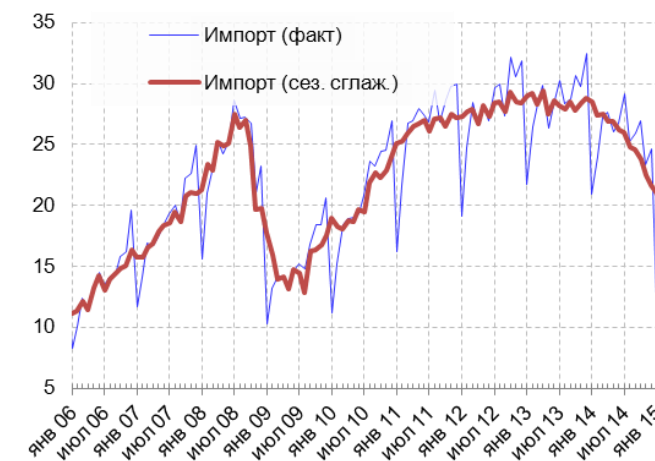
Сергей Пухов

Рис. 4.2. Темпы роста стоимости экспорта нетопливных товаров и цен на них, раз



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

Рис. 4.3. Стоимость импорта товаров, млрд. долл.



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