

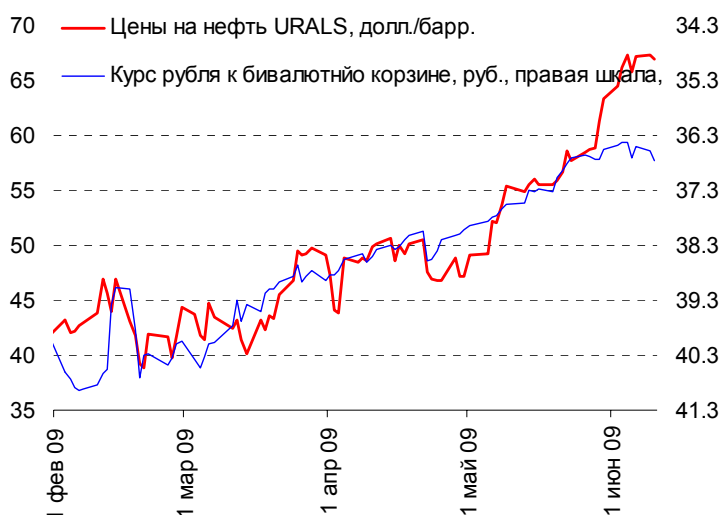
## Комментарий

### Рубль встал: временная пауза, или смена политики?

Несмотря на продолжающийся рост цен на нефть, с конца последней декады мая рубль прекратил укрепление к бивалютной корзине, а стабилизация курса евро/доллар «заморозила» и психологически важный для россиян курс доллар/рубль. Как мы и ожидали, к лету закончился сезонный пик чистых покупок валюты Банком России – прирост международных резервов за последние три недели едва составил 2,5-3 млрд. долл.<sup>4</sup>, что говорит о почти наступившей стабилизации платежного баланса.

Ранее, оправдывая укрепление рубля, Банк России говорил о том, что оно связано с ростом цен на нефть и интенсивным притоком экспортной выручки в страну. Нам же, в свою очередь, казалось, что своими действиями – укрепление рубля в условиях высоких процентных ставок - Банк России спровоцировал новую волну притока финансового капитала в Россию. И когда укрепление рубля закончилось (а рост нефтяных цен продолжается), интенсивность притока капитала резко снизилась. Получается, что стабилизировать курс рубля можно было и на другом уровне курса бивалютной корзины, т.е. Банку России было совсем необязательно укреплять рубль на 15% от его минимального значения.

Цены на нефть и валютный курс



Источник: Банк России.

Мы ожидаем, что еще несколько недель Банк России сможет потихоньку наращивать свои валютные резервы, т.е. ситуация будет ему позволять проводить любую курсовую политику, не встречая сопротивления на рынке. Курсовая политика в это время покажет: является ли стабилизация курса рубля осмысленным решением, означающим отказ от его дальнейшего укрепления, или это просто временная пауза, за которой последует дальнейшее укрепление рубля.

**С. Алексащенко, М. Петроневич**

<sup>4</sup> Изменения уровня международных резервов в это время были, главным образом, обусловлены курсовыми изменениями в стоимости резервных валют.