

## Комментарий

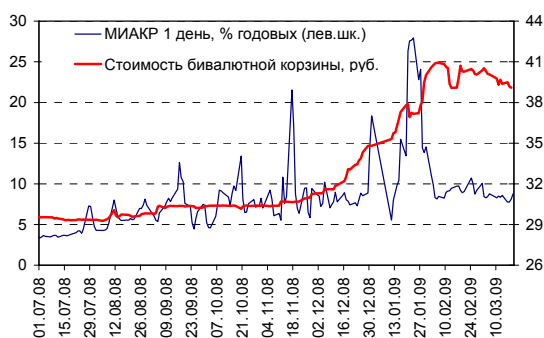
### «Свободное плавание» рубля

Во второй половине марта укрепление рубля продолжилось – стоимость бивалютной корзины упала ниже 39 рублей. Если бы над российской экономикой не висело бремя погашения внешнего долга, то можно было бы смело утверждать, что на валютном рынке воспроизвелась традиционная для этого времени года ситуация превышения предложения валюты над спросом на неё, что должно приводить к укреплению национальной валюты, либо к росту валютных резервов Банка России. Но сегодня работают иные факторы.

Напомним, после фиксации верхней границы стоимости бивалютной корзины (41 рубль) Банк России резко ужесточил денежную политику и престал предоставлять банкам рублевую ликвидность. Результат не замедлил сказаться – девальвация рубля прекратилась через несколько дней. И, можно сказать, что с тех пор рубль находится в «свободном плавании», поскольку Банк России воздерживается от прямых валютных интервенций, доказательством чему служит динамика уровня международных резервов, которая практически полностью определяется колебаниями курсов резервных валют<sup>3</sup>.

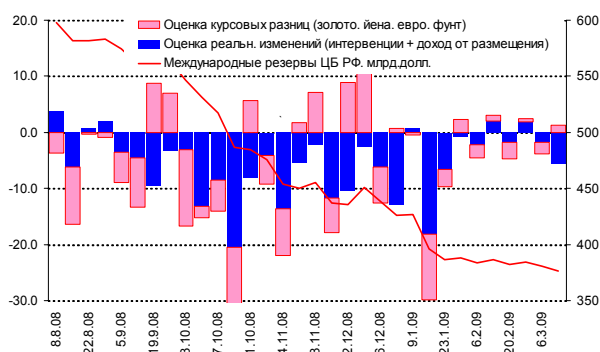
Изменение ситуации на валютном рынке поставило непростую задачу перед банками, которые сформировали значительные валютные активы, заимствуя рубли у Банка России – такая политика в октябре-январе позволяла без малейшего риска получать громадную прибыль от валютной переоценки, – стоимость рублевых заимствований при стабильном курсе рубля стала запредельно высокой. Если в январе банки получали прибыль, просто разместив свои валютные резервы на беспроцентных счетах в Центральном банке, то с февраля такая тактика стала приносить чистые убытки, как процентные, так и от переоценки.

Стоимость бивалютной корзины



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Валютные интервенции Банка России



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Выход был найден быстро: в феврале банки стали понемногу продавать валюту с беспроцентных счетов Банку России (что не изменяло уровня международных резервов) – по данным Центрального банка примерно по 2 млрд. долл. в неделю, одновременно вновь открывая валютную позицию в пользу рубля. Мы думаем, что в марте этот процесс продолжился, более того, в него могли включиться и иностранные валютные спекулянты – именно с этим связано изменение ситуации на валютном рынке и существенное снижение процентных ставок по рублям на рынке МБК.

<sup>3</sup> Исключением из этого стала предыдущая неделя, когда Банк России сообщил о снижении уровня резервов, которое без учета влияния курсовых разниц превысило 5 млрд. долл. Нам представляется, что в данном случае Банк России «профинансировал» погашение внешнего долга одним из российских заемщиков – 12 марта Банк России предоставил в рамках нестандартной операции 3-х месячного РЕПО более 160 млрд. руб., кроме того кредит аналогичного объема был выдан под залог кредитных требований.

Наши оценки показывают, что в условиях умеренного профицита счета текущих операций на уровне чуть выше 3 млрд. долл. в марте может быть зафиксировано нулевое сальдо движения капитала частного сектора (при оттоке 4,5 млрд. долл. в феврале). Если наши предположения верны, то вкупе с ростом выручки от экспорта нефти, цены на которую проббили уровень 50 долл./барр., еще несколько недель мы сможем наблюдать тенденцию к укреплению рубля, если только Банк России не попытается сдержать этот процесс и нарастить свои резервы.

Если одновременно с этим, курс евро к доллару не снизится существенно по отношению к текущему уровню (1,35), то уровень международных резервов к концу месяца может приблизиться к отметке 400 млрд. долл., правда, главным образом – за счет курсовой переоценки.

**С. Алексашенко, С. Пухов**