

Осипова О.А.

*"Поворот, который происходит с курсами мировых валют, с точки зрения технических подходов говорит о том, что тенденция переломилась. Но с точки зрения фундаментальных параметров аргументация очень вялая"*

**Рост курса доллара к евро в во втором квартале 2005 года квартале может оказаться максимальным со времен президентства Билла Клинтона (завершилось в январе 2001 года - ИФ-АФИ). По оценкам аналитиков, ралли может продолжиться, сообщает агентство Bloomberg. 67% из 45 опрошенных в пятницу агентством Bloomberg News валютных экспертов рекомендуют продавать евро в обмен на доллары. Российский ЦБ не так давно перешел к бивалютной корзине и наращивает в ней долю евро.**

После повышения доли евро в бивалютной корзине структура предполагаемых платежей по внешним долгам, структура резервов и курс стали более или менее сопоставимы. Мне кажется, что пересматривать столь часто структуру корзины в условиях краткосрочных колебаний евро было бы неправильным, потому что политические ориентиры носят более долгосрочный характер. Кроме того, в условиях привязки структуры корзины к потокам платежей речь идет о хеджировании некоторых валютных рисков, что не предполагает постоянный пересмотр позиций в зависимости от изменения направления курсовой динамики. И в этом смысле, с точки зрения логики формирования политики управления корзиной валют пересмотр позиции пока не имеет смысла. Другое дело, что, если все это пойдет дальше, и будет рассматриваться влияния изменения курсов на целевые макроэкономические параметры, то Банк России может пересмотреть показатели целевого курсового ориентира. Здесь, с точки зрения сформировавшихся тенденций, могут быть другие аргументы по формированию структуры корзины, но, опять-таки, они вряд ли будут связаны с динамикой краткосрочных колебаний курсов. Другое дело, что Банк России, вводя бивалютную корзину, говорил о том, что необходимо повышать долю евро для того, чтобы повысить неопределенность формирования курса рубля и доллара, и снизить спекуляции, базирующиеся на стабильности курса рубля к доллару, "приучить" участников внешнеэкономической деятельности к проведению операций хеджирования курсов на внутреннем валютном рынке и подготовить их к свободному движению курса. Это в общем является некоторой концепцией другого плана, т.к. обычно использование корзины валют в качестве некоторого целевого индикатора вводится для создания большей определенности курсовой динамики. Для воспитания потребителей необходимо повышение их образованности, создание рынка инструментов и совершенствование технологии продаж валютных инструментов. Поэтому мне кажется, что в связи с нарастанием колебаний евро к доллару и с тем, что достаточно доля евро в корзине достаточно большая около 30%, Банк России может достичь большей волатильности курса рубля к доллару, но будет ли от этого хорошо для макропараметров.

В принципе поворот, который происходит с апреля текущего года, с точки зрения технических подходов, вроде бы, говорит о том, что тенденция переломилась. Но как мне кажется, с точки зрения фундаментальных параметров, пока что аргументация очень вялая. Снижение отрицательного торгового баланса было достигнуто лишь в марте, когда значения доллара опустились до минимальных. Укрепление доллара сопровождается и некоторым снижением притока капитала. Крупные игроки продолжают пересматривать свои позиции по долларовой активам. В марте Фонд Норвегии продал гособлигации США на 17 млрд. долл. Поэтому фундаментальные параметры пока остаются в другой плоскости, и не очень понятно, насколько эта тенденция окончательна. Ожидаемое снижение дефицита бюджета в США сблизит его с уровнем дефицита в Еврозоне. Долгосрочные ставки пока остаются стабильными в условиях стабилизации инфляции. Это поддерживает перегрев инвестиций в строительство, несмотря на рост краткосрочных ставок. Очевидно и росту доллара способствует и некоторое превышение реальных ставок после роста реальной ставки по долгосрочным бондам в Еврозоне. Однако товарные рынки еще не прошли стадию адаптации к новому более высокому уровню долларовых цен на сырье и материалы, и пока нельзя полностью оценить инфляционные последствия.