

Комментарий

Девальвация поддержит коридор

В январе конъюнктура на мировых товарных рынках энергоносителей стабилизировалась, среднемесячная стоимость барреля российской нефти превысила 42 доллара против 38 долларов в декабре прошлого года. В этих условиях экспорт товаров мог составить около 28 млрд. долл. (рост на 5-6% к предыдущему месяцу), но с учетом сокращения поставок газа в первой половине января, а также возможного снижения физических объемов экспорта по другим товарным группам, следует ожидать, что январский экспорт не превысит 26-27 млрд. долл.

Если динамика сокращения импорта под влиянием девальвации и кредитных ограничений совпадает с той, которая наблюдалась в 1998-99 гг., то в январе падение импорта будет максимальным (добавляется действие и сезонных факторов), а объем импорта составит 16-18 млрд.долл., что соответствует примерно 70% от среднемесячного импорта в 2008 г.

Традиционно отрицательное для России сальдо неторговых операций текущего счета может составить 13-14 млрд. долл. в первом квартале: сальдо услуг не превысит 5 млрд. долл. и, во всяком случае, будет меньше, чем в предыдущем квартале; баланс оплаты труда и текущих трансфертов должен сократиться из-за снижения платежеспособного спроса на иностранную рабочую силу и, соответственно, их оплаты труда и денежных переводов за границу – с учетом сезонности до уровня 2,5-3 млрд. долл.; сальдо инвестиционных доходов может возрасти до 6 млрд. долл. с учетом снижения доходности вложений в зарубежные активы и резкого сокращения золотовалютных резервов России. (Для целей анализа мы взяли гипотезу о равномерном распределении этих платежей по месяцам в течение квартала).

Таблица 1. Оценка платежного баланса

	Январь 2009 г.	1 кв. 2009 г.
Счет текущих операций	3 ÷ 8	11 ÷ 16
Экспорт товаров	26 ÷ 27	80 ÷ 90
Импорт товаров	16 ÷ 18	55 ÷ 60
Баланс услуг	-1,3 ÷ -1,7	-5
Баланс оплаты труда	-0,3 ÷ -0,7	-2
Баланс текущих трансфертов	0 ÷ -0,3	-1
Баланс инвестиционных доходов	-1 ÷ -2	-6
Платежи по внешнему долгу	-9 ÷ -10	-28 ÷ -35
Изменение валютных активов резидентов («-» – прирост)	-13 ÷ -17	-25 ÷ -30
Изменение ЗВР Банка России («-» – снижение)	-23 ÷ -24	-37 ÷ -50

Источник: Центр развития.

Состоявшаяся девальвация рубля и сохранение кредитных ограничений для импортеров решительным образом изменили ситуацию с платежным балансом: от слабо положительного торгового сальдо и отрицательного сальдо счета текущих операций в декабре Россия перешла к привычному для себя существенно положительным уровням обоих показателей в январе, которые сохранятся на протяжении первого квартала (если мировая конъюнктура сырьевых цен сильно не ухудшится).

Вместе с тем в январе сохранялось значительное давление на валютные резервы по счету капитальных операций: резиденты погашали внешние долги и активно наращивали валютные активы. Мы ожидаем, что процесс наращивания валютных активов продолжится в феврале-марте, хотя и с меньшей скоростью, что

предопределяет дальнейшее, но менее интенсивное, снижение уровня валютных резервов.

В целом это означает, что за счет девальвации Банку России удалось существенным образом снизить дефицит платежного баланса до вполне приемлемого для себя уровня 50-60 млрд. долл. в годовом выражении без учета изменения валютных активов резидентов. В такой ситуации Банк России самыми незначительными усилиями может удерживать курс рубля в объявленных границах, как минимум до конца первого квартала. Стабильность курса рубля и сдержанная политика наращивания денежного предложения смогут через некоторое время «успокоить» резидентов и заставить отказаться их от чрезмерного увеличения валютных активов.

Дальнейшая динамика курса рубля будет в существенной мере определяться правительственной политикой бюджетных (включая квази-бюджетные) расходов и процентной политикой российских банков, которые снова могут сделать рубль более привлекательным средством организованных сбережений.

С. Алексащенко, С.Пухов