

## Комментарий

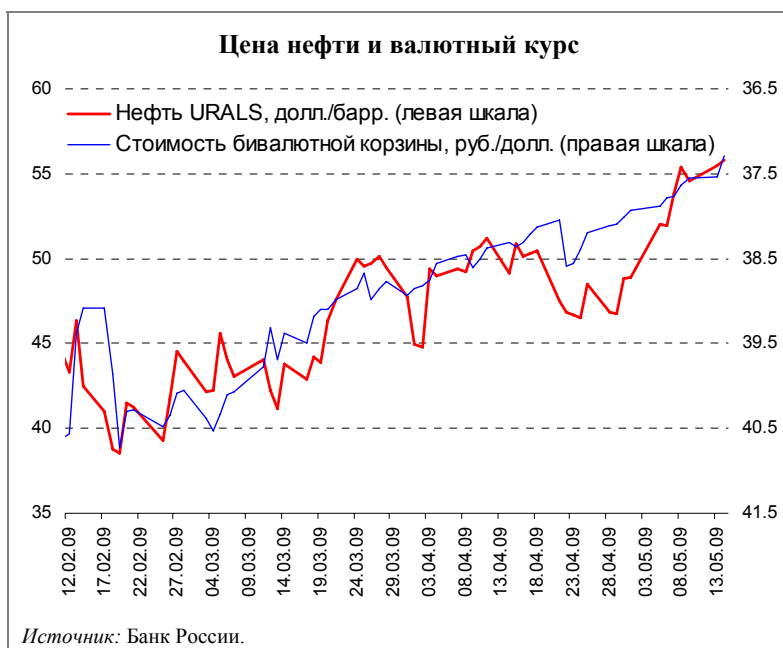
### Зачем? – Потому что ...

Вот уже три месяца курс рубля к бивалютной корзине последовательно укрепляется вслед за повышением мировых цен на нефть. Хотя, с одной стороны, можно говорить о том, что фактически наблюдается свободное плавание рубля, с другой стороны, несомненно, процесс укрепления рубля инициируется и подталкивается Банком России. Об этом, в частности, свидетельствуют сделанные недавно громкие заявления А.Улюкаева, предсказавшего движение курса бивалютной корзины к отметке 35 рублей.

Откровенно говоря, нам непонятна такая политика денежных властей в том смысле, что мы не можем понять для чего это делается, **зачем укрепляется рубль?** Еще несколько недель назад мы слышали признания Министра финансов в том, что укрепление рубля в докризисный период было чрезмерным, что оно привело к созданию сверхпривлекательных условий для финансового капитала, хлынувшего в страну. Премьер, в свою очередь, очень подробно и толково объяснял работникам АвтоВАЗа те возможности, которые открыло ослабление рубля для российского товаропроизводителя. И вот теперь Центральный банк своими действиями перечеркивает всё сказанное ранее, что само по себе вряд ли добавляет доверия к действиям российских властей.

Проанализировав с особой тщательностью последние высказывания руководителей Банка России о курсовой политике, мы готовы предположить, что если бы они захотели прямо ответить на поставленный выше вопрос, то их ответ начинался бы со слов **Потому что.**

Главным образом, **потому что** растёт цена на нефть, что улучшает состояние текущего счета платежного баланса, а избыток предложения валюты на рынке отражает общий профицит платежного баланса, что создает давление на укрепление рубля и позволяет Банку России понемногу наращивать свои валютные резервы.



Действительно, внешне динамика курса бивалютной корзины демонстрирует высокую зависимость от цен на нефть. Однако поскольку существует 2-3 месячный лаг между отгрузкой нефти и поступлением валютной выручки, то демонстрируемая динамика валютного курса не отражает реальный приток нефтедолларов в страну.

По итогам первого квартала платежный баланс России находится в состоянии хрупкого равновесия, которое опирается, с одной стороны, на повысившиеся мировые цены на нефть (более 70% прироста к минимальному уровню конца 2008 г.) и, с

другой, на «отказ» российского нефинансового сектора осуществлять платежи в погашение внешнего долга. В принципе, ничто не мешает российским властям

воспринимать рост нефтяных цен как устойчивый в среднесрочной перспективе, считая, что падение цен на нефть было слишком стремительным, а сокращение добычи странами-членами ОПЕК – запоздалым. Но вот второй фактор совершенно точно нельзя воспринимать как устойчивый тренд. Да, основная масса российских заемщиков вступила в переговоры с кредиторами о реструктуризации долгов и получила отсрочку по платежам на период переговоров, что существенно снизило давление на платежный баланс. Но любые переговоры, как и отсрочки, заканчиваются и по долгам придется платить, вряд ли стоит надеяться на списание долгов. А это означает, что, то снижение давления на платежный баланс по счету капитала, которое наблюдается в февраль-мае, неизбежно закончится.

Помимо этого, нам представляется, что Центральный банк недооценивает то давление на рублевую ликвидность, которое он создает, заставляя банки возвращать полученные ранее кредиты. Вопреки заявлениям представителей Центрального банка, что, мол, банки это делают добровольно, мы не склонны с этим согласиться по двум причинам. Во-первых, все свои кредиты Банк России выдает в строго ограниченных объемах, которые, как правило, оказываются меньше, чем суммы погашаемых банками кредитов. Во-вторых, мы видим, что постоянное предложение рублевой ликвидности Минфином (депозиты) с радостью воспринимается банками уже не первую неделю подряд. Одним словом, у нас нет сомнений в том, что именно жесткая денежная политика Банка России заставляет банки продавать валюту, которая целиком идет на погашение взятых у Центрального банка кредитов<sup>4</sup>.

Мы готовы предположить, что возможной целью Банка России является снижение высокого уровня долларизации экономики, который сформировался за период «плавной девальвации». Однако пока экономика никак не реагирует на эти «сигналы». Так, коммерческие банки не спешат расставаться с приобретенной валютой и готовы «терпеть» убытки от укрепления курса рубля, продавая Центральному банку только валюту с беспроцентных корсчетов, размещенных у него же. Не спешат поддаться на «уговоры» Банка России ни население, ни реальный сектор, поддерживающие свои валютные сбережения на достигнутом уровне. На наш взгляд, это является свидетельством того, что экономические субъекты более осторожно и взвешенно подходят к анализу возможного изменения ситуации на валютном рынке в ближайшее время. Зато, несомненно, действия Банка России по укреплению курса рубля в условиях высоких процентных ставок привели к притоку краткосрочного финансового капитала, что, собственно говоря, и обеспечивает постоянное давление со стороны предложения на валютном рынке.

Такая политика денежных властей, которая сочетает повторение уже совершенных ранее ошибок (создание сверхпривлекательных условий для финансового капитала), укрепление курса рубля, сокращающее возможности импортозамещающего роста, «легкомысленное» восприятие стабильности платежного баланса, вряд ли приводит к росту доверия к действиям властей со стороны экономики и общества, а в случае неблагоприятного разворота ситуации на мировом нефтяном рынке или на внутреннем валютном рынке во второй половине года может обернуться новой волной бегства от рубля (доверие к которому, кажется, начало потихоньку восстанавливаться – об этом свидетельствует рост рублевых депозитов населения) и резким снижением уровня валютных резервов.

### **С. Алексашенко, М. Петров**

<sup>4</sup> С 1 февраля с.г. объем предоставленных Банком России банковской системе кредитов сократился более чем на 1 трлн. рублей при том, что от продажи валюты банки получили около 700 млрд. рублей, а Минфин разместил на депозитах в банках 240 млрд. рублей.