

Платежный баланс

Девальвацию заказывали?

С начала месяца курс бивалютной корзины вырос почти на 2,5 руб. (до 37,14 руб./БВК) и практически вплотную приблизился к верхней границе плавающего валютного коридора (37,25 руб.). А если вспомнить, что в августе рубль обесценился лишь немногим меньше, то можно сказать, мы наблюдаем очередную «плавную девальвацию»

Об угрозе девальвации рубля в 2012 году мы предупредили общественность еще в середине июля¹. Замминистра экономики А. Клепач тогда подтвердил наличие тех угроз, о которых мы говорили, но заявил, что девальвация возможна только ближе к 2014 году. Но все мы ошибались...

Девальвация рубля случилась неожиданно. И в самом деле, цена российской нефти в последнее время оставалась на уровне около 115 долл./барр., просев на 10 долл./барр. лишь на последней неделе; импорт за последний месяц вырос ненамного; оттока капитала в августе, если верить первому зампреду Банка России А. Улюкаеву, не наблюдалось.

В чем же тогда причины девальвации? На наш взгляд, можно выделить две группы факторов: внутренние и внешние. К первым относятся возобновление оттока капитала на фоне важного для многих инвесторов политического события – внутрипартийного переворота в «Правом деле», что поставило крест на ожиданиях появления либеральных политиков в Госдуме, и очевидный популизм властей, наращивающих предвыборные бюджетные обещания такими темпами, которые пугают даже видавшего виды министра финансов А. Кудрина.

¹ См. выпуски: «Новый КГБ» № 1 и «НЭП» за II квартал.

• • •

Объективно для острой девальвации рубля не было причин – всё те же плохой инвестиционный климат, ожидания снижения цен на нефть, неопределенность в мировой экономике. Но Минфин дал банкам ресурсы

• • •

Динамика курса бивалютной корзины (руб./БВК) и цен на нефть (долл./барр.)



* Расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

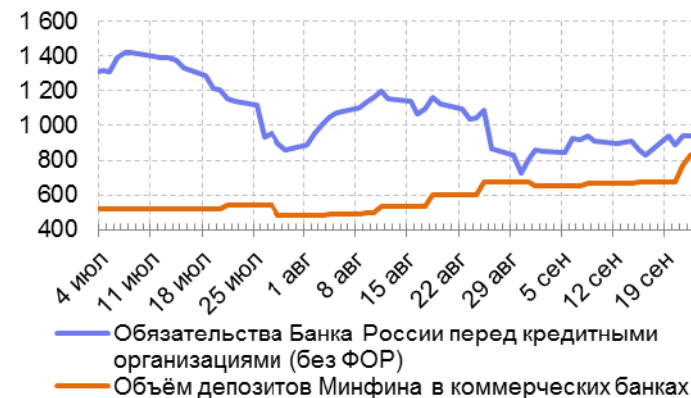
Ко вторым следует отнести резкое ухудшение экономической конъюнктуры в США, фактическое признание своего бессилия со стороны ФРС, запустившей более чем сомнительную по своей эффективности операцию «Твист», и критическую ситуацию в финансовом секторе Европы, где только чудо может предотвратить дефолт Греции, за которым неизбежно последует цепная реакция, затрагивающая суверенные и банковские долговые обязательства. В такой ситуации инвесторы стремятся перевести свои капиталы в максимально устойчивые активы, к которым российский рубль явно не относится. А если ко всему этому добавить угрозу снижения цен на нефть (может быть, даже не такое существенное, как в конце 2008 года) и тот факт, что сальдо российского платежного баланса обнуляется при цене 100 долл./барр., то перспективы рубля выглядят отнюдь не радужно.

Но, скажет искушенный читатель, во всем этом нет ничего нового, об этом можно было смело говорить и неделю, и две, и три назад, похоже, в ваших рассуждениях чего-то не достает. И он, читатель, окажется прав. Для атаки на рубль игрокам нужны рубли (простите за тавтологию), и, как вы понимаете, на этот раз без активного участия российских властей здесь явно не обошлось.

«Наши денежные власти – и Минфин (!), и Центробанк – принимают необходимые меры», – сказала министр Э. Набиуллина, и эта фраза даёт нам недостающее звено. Источником атаки на рубль стал, видимо, Минфин, который вспомнил, как осенью 2008 года он сначала размещал депозиты, а потом Банк России раздавал банкам неограниченные беззалоговые кредиты. Независимо от источников происхождения все рубли тогда немедленно возвращались в Банк России в обмен на более твёрдую валюту.

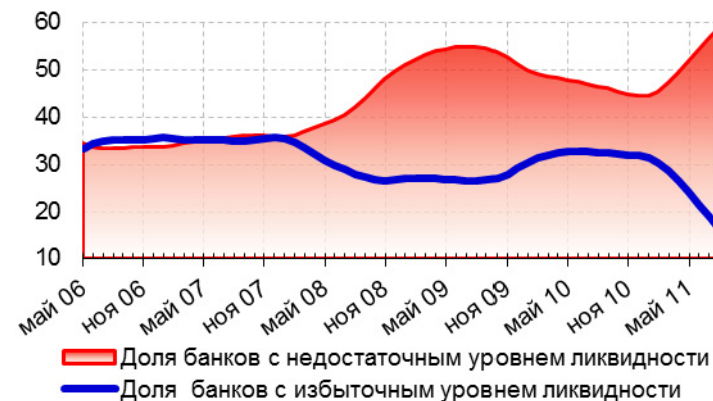
Минфин только за последнюю неделю раздал банкам 375 млрд. руб., а если считать с начала августа – и вовсе астрономические 620 млрд. руб., став таким образом главным регулятором денежного рынка. Поскольку, судя по статистике, на корсчета банков в Банке России осели только 100 млрд. руб., то вопрос «что сделали банки с предоставленными средствами?» можно считать риторическим.

Динамика ликвидности банков в Банке России и депозитов Минфина в банках, млрд. руб.



Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

Динамика доли банков с недостаточным и избыточным уровнем ликвидности, в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

Мы с большим интересом будем ожидать дальнейшего развития событий: к концу ноября банки должны отдать бюджету без малого 800 млрд. руб., которых у них нет. Если денежные власти проявят жесткость, то они заставят банки продать валюту и расплатиться с бюджетом, а вот если банки «заплачут во весь голос», как осенью 2008 года, и объяснят кому-либо из участников тандема, что в стране наблюдается кризис ликвидности, то мы готовы предположить, что в банковскую систему польются новые рублевые средства, а курс рубля будет... Одним словом, плавная девальвация может и не закончиться в сентябре.

Максим Петрович

Деньги и инфляция

Мечты сбываются-2012

Премьер В. Путин объявил о том, что правительство предлагает перенести сроки повышения тарифов естественных монополий с января на июль 2012 года. Вдобавок будут уменьшены запланированные темпы роста, что не может не порадовать население и предприятия

Установление темпов индексации тарифов не выше уровня инфляции – мечта чуть ли не каждого россиянина, а уж про бизнес и говорить не приходится! Найдутся, конечно, и обиженные (сами естественные монополии), но всем не угодишь. В целом же объявленная мера пойдёт экономике в плюс. Сразу в три плюса, если быть точным.

Во-первых, сама по себе более умеренная по сравнению с озвученными ранее планами индексация тарифов внесёт меньший вклад в разгон инфляции. Благодаря этому, по нашим оценкам, тарифы ЖКХ в целом вырастут за 2012 год примерно на 8%, что снизит их прямой вклад в годовую инфляцию на треть (до 0,5 с 0,75 п.п. в

• • •
Изменения в тарифной политике
приведут к ослаблению нагрузки
на экономику в 2012 году

Однако долгосрочного эффекта может и
не быть, если это решение ограничится
только 2012 годом и после
президентских выборов власти
вернутся к прежней тарифной
политике

• • •