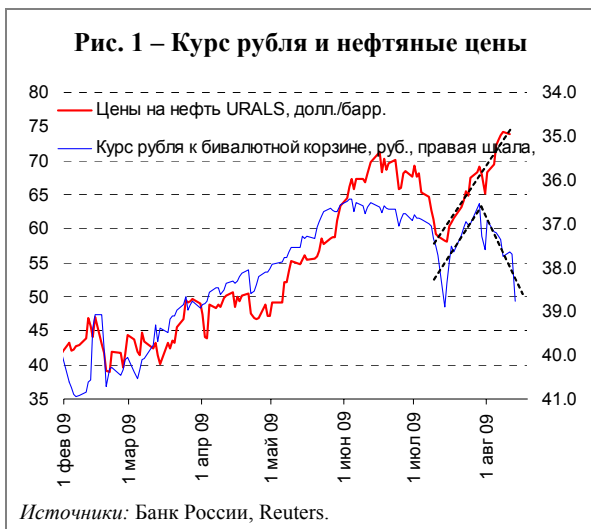


## Комментарий

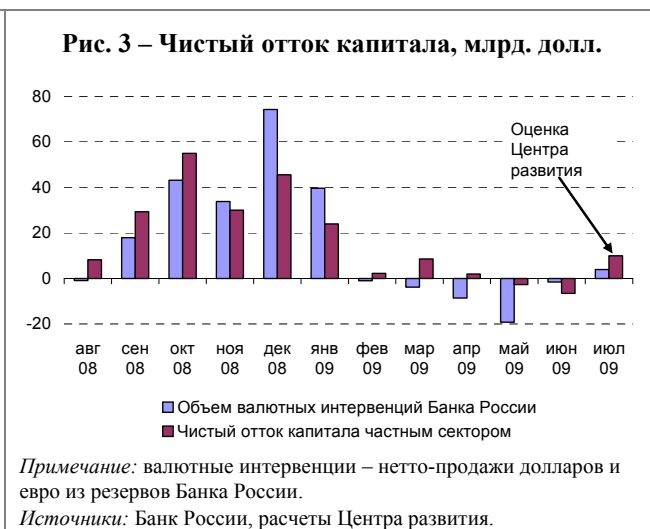
### Краткосрочный капитал начинает постепенно уходить

Об этом свидетельствует курс рубля, который отвязался от ценовой конъюнктуры, а также валютные интервенции Банка России.



В начале августа курс рубля значительно отклонился от прежней траектории, которая тесно коррелировала с динамикой цен на нефть (рис. 1). Учитывая, что динамика импорта и нефтепродуктового экспорта не демонстрирует перелома, единственным объяснением для ослабления рубля остается отток капитала из России. Следует подчеркнуть, что такой вывод мы делаем, опираясь на заявления руководителей Банка России о том, что денежные власти стараются не вмешиваться в функционирование валютного рынка и предоставляют рублю достаточно высокую степень свободы – в противном случае, нам бы пришлось искать доказательства того, что Банк России намеренно (!) ослабляет рубль.

За первую неделю августа международные резервы, очищенные от колебаний курса евро/доллар, согласно расчетам Центра развития, сократились на 6 млрд. долл. (рис. 2). Похожая картина наблюдалась и в конце июня-первой половине июля. Напомним, в период острой фазы кризиса еженедельное сокращение резервов достигало 10-15 млрд. долл. Очевидно, что сокращение валютных резервов свидетельствует о возрастании давления на платежный баланс по финансовому счету. Не случайно в июле, впервые с февраля т.г., Банк России осуществил чистую продажу валюты на сумму почти 4 млрд. долл. Такая динамика международных резервов и объемы валютных интервенций говорят о высокой интенсивности чистого оттока капитала частного сектора, который в июле, по нашим оценкам, мог превысить 10 млрд. долл. (рис. 3).



Впрочем, это не является основанием для нарастания тревоги у денежных властей. Несмотря на успешные переговоры российских заемщиков о реструктуризации внешних долгов, платить всё-таки приходится. По данным банка России, ежемесячные плановые платежи в погашение долга должны составлять чуть более 10 млрд. долл., плюс нельзя не учитывать возможного оттока финансового капитала, который притекал в Россию весной под воздействием укрепления курса рубля.

Август, Впрочем, как и третий квартал в целом, – весьма неприятный для денежных властей период года. Согласно статистике международные резервы Банка России в третьем квартале сокращались в 40% случаев за период с 1994 г. (для сравнения, в первом квартале – падение резервов наблюдалось один раз в четыре года, а во втором – один раз в восемь лет). В августе резервы снижались в 9 случаях из 17 (с 1992 г.), но и в ноябре и январе также высока вероятность их снижения (около 45%). Также третий квартал – пора финансовых кризисов, что вносит дополнительную нервозность на валютном рынке.

Однако насколько долго сохранится чистый отток капитал и давление на рубль, в настоящее время будет зависеть не от сезонного фактора, но, в первую очередь, от состояния внешних рынков, а также от политики денежных властей. Мы считаем, что при существующем уровне цен на нефть (более 70 долл./барр.) вероятность существенной и не кратковременной девальвации рубля практически отсутствует.

**Максим Петрович, Сергей Пухов**