

Возобновился приток капитала, временно

На прошлой неделе стоимость бивалютной корзины опустилась ниже 35 рублей. Впервые с октября прошлого года Банк России позволил рублю преодолеть нижнюю границу трехрублевого коридора (35–38 руб.) по бивалютной корзине. Что стоит за этим укреплением рубля?

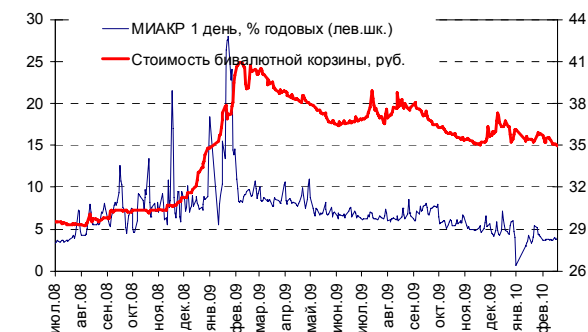
Ситуация с текущим счетом платежного баланса в феврале 2010 года вряд ли могла привести к значимому укреплению рубля, при котором Банк России отказался бы от удержания нижней границы стоимости бивалютной корзины. Более того, торговое сальдо в текущем месяце может оказаться даже ниже, чем в январе, что потенциально несет риски ослабления рубля, а не его укрепления.

Если в январе нефтяные цены пытались подняться выше 80 долл./барр., то в начале февраля возникли опасения сползания цен ниже уровня 70 долл./барр. Физические объемы экспорта углеводородного сырья близки к своим максимумам, при этом потребность в топливе будет постепенно снижаться по мере завершения зимних холодов. В условиях сохранения тенденции к росту импорта это может привести к некоторому сжатию торгового профицита.

Финансовый счет традиционно отличается своей волатильностью, особенно в части банковской системы. Немаловажную роль в этом процессе играет курс доллара на мировых рынках. Ослабление доллара в марте-ноябре прошлого года сопровождалось притоком иностранного капитала в Россию и укреплением рубля. В последние месяцы наметилась тенденция к укреплению американской валюты. Собственно, можно предположить, что банки, вероятнее всего, воспользуются этим и в условиях вялого кредитования увеличат свои долларовые активы. Первые признаки оттока капитала проявились в декабре-январе, когда по оценке Центра развития из страны ушло порядка 13 млрд. долл. за два месяца (главным образом в январе). Однако наличие тенденции к усилению доллара на мировых рынках не исключает локального его ослабления в пределах нескольких недель (например, в феврале), что наглядно видно на графике (см. второй график слева).

В интервью агентству «Интерфакс» первый зампред Банк России А. Улюкаев заявил, что ожидает в феврале приток капитала в российскую банковскую систему или, по

Стоимость БВК и процентные ставки



Примечание: БВК – бивалютная корзина.

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Динамика курса доллара



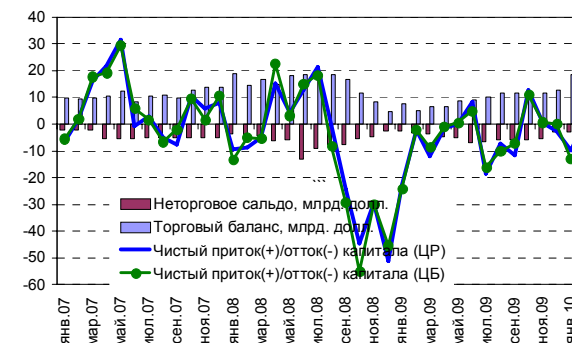
Источники: Банк России, ФРС США.

крайней мере, нулевой отток. Такая конструкция финансового счета платежного баланса вполне укладывается в вышесказанное нами предположение о взаимосвязи тенденции доллара и притока капитала в Россию.

Однако в дальнейшем до конца года при существующих тенденциях на мировых товарных (стабильно высокие цены) и финансовых рынках (усиление доллара) наиболее вероятен, по нашему мнению, сценарий чистого оттока капитала из России. Для этого есть все предпосылки: профицит текущих операций, слабый внутренний спрос, высокие кредитные риски, избыточная рублевая ликвидность (низкие процентные ставки на межбанковском рынке), снижение рублевых ставок и, возможно, рост ставок за рубежом.

Сергей Пухов

Чистый приток капитала, млрд. долл.



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.