

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Валютное планирование не работает?

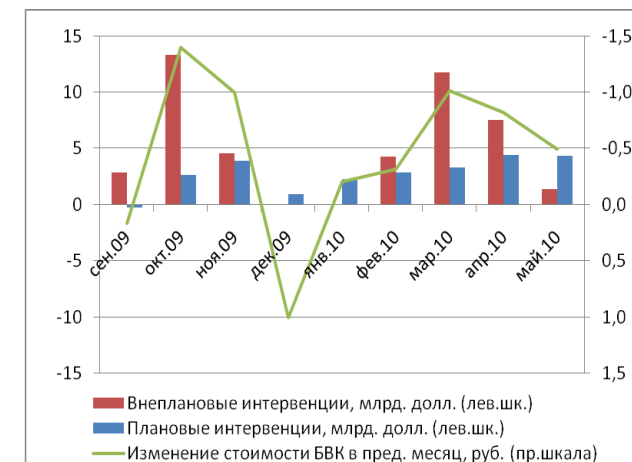
Некоторое время назад Банк России заявил о том, что он меняет практику курсообразования, и что отныне направление изменения курса рубля будет определяться не текущим соотношением спроса и предложения валюты на рынке, а соотношением спроса и предложения валюты с поправкой на плановые валютные интервенции Банка России. Сложновато, не правда ли? Насколько мы понимаем, речь идет о том, что Банк России, исходя из своих прогнозов платежного баланса, собирается определять плановые объемы валютных интервенций (покупки или продажи валюты), которые он будет осуществлять независимо от ситуации на рынке. А вот для сглаживания рыночных колебаний будут использоваться внеплановые интервенции.

На первый взгляд, задача из числа разрешимых. Ведь на российский валютный рынок в краткосрочной перспективе влияют два ключевых фактора: цены на нефть (размер торгового сальдо), курс доллара и процентные ставки на мировом рынке (потоки капитала). Так, колебания цен на нефть и доллара в период между мартом 2009 г. и маем 2010 г. объясняли более половины всех изменений стоимости бивалютной корзины (БВК). А покупки Банком России валюты в этот период достаточно точно соответствовали сумме профицита счета текущих операций и сальдо потоков.

Но на практике дело обстоит посложнее: на наш взгляд, свидетельством тому является тот факт, что внеплановые валютные интервенции (за редким исключением) существенно превышают плановые (рис.1). Наши расчеты показывают, что плановые интервенции растут по мере укрепления рубля (снижения стоимости БВК) в предыдущий месяц (рис.2) и, наоборот (коэффициент корреляции - 0,6), а вот взаимосвязь плановых интервенций и динамики нефтяных цен оказалась малозначимой. Получается, что в Банке России, несмотря на красивые и умные слова, не стали мудрствовать лукаво, а просто вспомнили старый и устойчивый подход – планирование от достигнутого. Купили в этом месяце внепланово миллиард долларов, значит, план на следующий должен вырасти. А как себя там нефть ведет, или как капитал реагирует на укрепление рубля – совсем даже не важно.

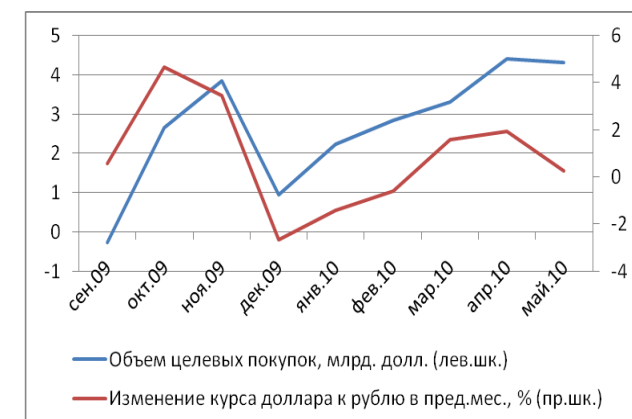
Сергей Пухов, Николай Кондрашов

Рис. 1. Валютные интервенции и изменение стоимости бивалютной корзины (БВК)



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 2. Целевые (плановые) интервенции и изменение курса доллара к рублю



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.