

Платежный баланс

5. Валютный курс: термометр для инвесторов и градусник для больного

Банк России более трех месяцев воздерживался от интервенций. За этот период бивалютная корзина выросла на 13,5% и вновь оказалась на верхней границе коридора. Пора подвести первые итоги свободного плавания.

В условиях устойчивого снижения цен стоимость российского экспорта товаров в методологии платежного баланса снизилась, по нашим оценкам, с 46 млрд. долл. в июле до 41 млрд. долл. в сентябре⁷. Одновременно наблюдалось резкое сокращение импорта. Стоимость ввозимых товаров в этот период упала с 29 до 24–25 млрд. долл. в последние два месяца. Динамика импорта после устранения фактора сезонности показывает, что в августе его стоимость снизилась почти на 6% на фоне падающего рубля и продуктового эмбарго. В целом торговый профицит в третьем квартале создавал иллюзию благополучия. Однако снижающийся импорт, как запаздывающий индикатор, свидетельствует о вероятном спаде деловой активности в стране, а дешевеющий рубль – это, своего рода, показатель температуры больного организма.

Неторговый дефицит, после июньского сезонного пика, в июле-августе не превышал, по нашим оценкам, 12–13 млрд. долл. в месяц. Относительно синхронная динамика в экспорте и импорте на фоне умеренного дефицита по остальным статьям платежного баланса способствовали стабильному притоку валюты в объеме 4–5 млрд. долл. в месяц по счету текущих операций.

⁷ Стоит отметить завышенную стоимость экспорта в июле после резкого провала в предыдущий месяц. Это связано с оценками ФТС России волатильности физических объемов экспорта сырой нефти и нефтепродуктов в этот период. В то же время, согласно данным Минэнерго, таких скачков в экспорте сырой нефти не отмечено.

Поскольку Банк России в последние три месяца не проводил валютных интервенций, чистый отток капитала практически полностью соответствовал притоку валюты по текущему счету. В целом за третий квартал, по нашим расчетам, отток капитала не превысил 13 млрд. долл., что в два раза ниже по сравнению с предыдущим кварталом и почти в четыре раза меньше, чем в начале года. Столь небольшой по кризисным меркам чистый отток капитала может быть вызван, с одной стороны, сезонным снижением платежей по внешнему долгу, с другой стороны, частный сектор на растущем курсе доллара мог начать фиксировать прибыль от краткосрочных инвестиций в зарубежные активы. Иными словами, валютный курс в этом случае выступает в качестве термометра для инвесторов, показывая направления наиболее выгодного перемещения капитала.

Из всей этой мозаики нас больше всего интересует эластичность валютного курса по оттоку капитала. Фактически это первый достаточно продолжительный опыт свободного плавания при отсутствии валютных интервенций со стороны регулятора. Что-то похожее наблюдалось и ранее, в конце 2012 – начале 2013 гг., но тогда Центробанк все-таки присутствовал на рынке, хотя и небольшими объемами, не превышающими 1 млрд. долл. в месяц. В третьем квартале текущего года бивалютная корзина подорожала на 5,3 руб., то есть в расчете на каждые 2,5 млрд. долл. оттока БВК подешевела на один рубль.

Сергей Пухов