

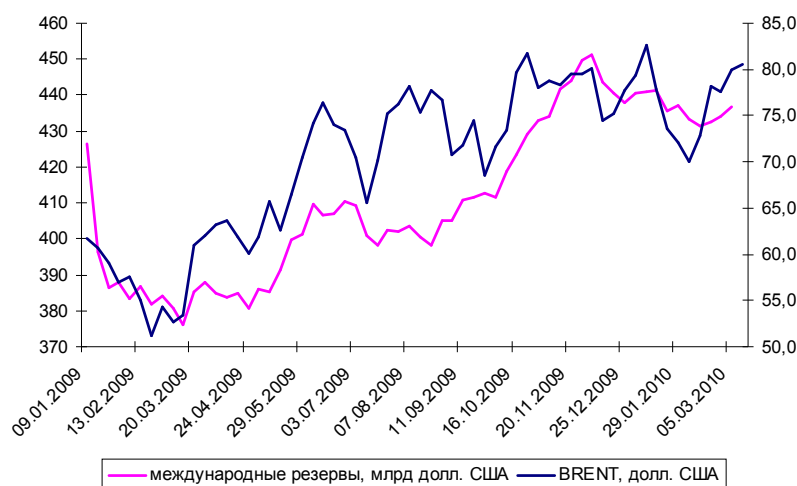
РУБЛЬ УКРЕПЛЯЕТСЯ В УСЛОВИЯХ НЕЙТРАЛИТЕТА ЦБ

КОВАЛИШИНА Г.В., РУКОВОДИТЕЛЬ ДЕПАРТАМЕНТА КОРПОРАТИВНЫХ
ФИНАНСОВ, 22 марта 2010 г.

За последний месяц российский рубль укрепился в номинальном выражении на 89 копеек по отношению к доллару США и на 92 копейки по отношению к евро. Удорожание национальной валюты вызвало новую волну дискуссий относительно возможных последствий этого процесса для российской экономики. Очевидно, что сильный рубль не только невыгоден экспортерам, создающим внушительную долю национального продукта, но и подрывает конкурентоспособность отечественных производителей на внутреннем рынке. Но, несмотря на это, Банк России продолжает политику плавного укрепления рубля.

Напомним, что выручка от продажи энерго-сырьевых товаров формирует большую часть поступающей в страну валюты, задавая динамику пополнения международных резервов (см. рис. 1).

Рис. 1. Динамика стоимости нефти и международных резервов



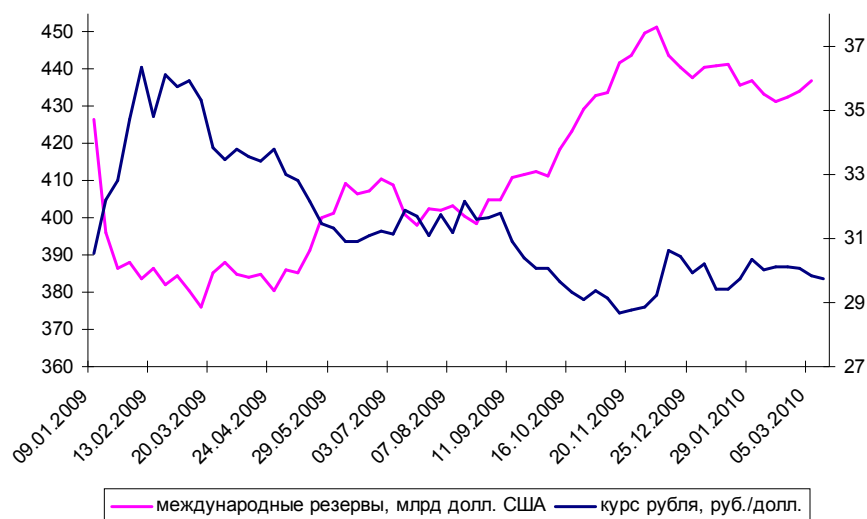
Источник: Банк России, Bloomberg

Стоимость энергоресурсов на мировом рынке является ключевым фактором, влияющим на курс российского рубля. Корректировка действия данного фактора в нынешних условиях возможна лишь посредством активного вмешательства ЦБ в процесс рыночного курсообразования, а именно через валютные интервенции. Валютная политика Центробанка до недавнего времени была главным образом направлена на поддержание курса рубля в пределах установленного коридора. Однако в последнее время Банк России не раз заявлял о возможности самоустранения с валютного рынка и перехода к режиму плавающего курса. Похоже, эти намерения начинают воплощаться на практике.

Можно предположить, что присутствие Центробанка на рынке все же сохраняется (это подтверждается ростом международных резервов), но уже не является существенным фактором при установлении курса (см. рис. 2). Это, по-видимому, обусловлено стремлением обеспечить постепенность перехода к новому режиму рыночного курсообразования. Очевидно, что "свободное плавание" на фоне роста цен на энергоносители стопроцентно дало бы в

результате еще большее укрепление национальной валюты со всеми его негативными последствиями.

Рис. 2. Динамика международных резервов и курса рубля к доллару США



Источник: Банк России

Кроме того, не стоит забывать, что в марте уплачивается налог на прибыль за предыдущий год, а спрос на рубли в такие периоды обычно повышается, провоцируя укрепление национальной валюты. Например, за аналогичный период 2009 г. рубль укрепился по отношению к американской валюте на 2 руб., а к евро – на 1 руб. 17 коп. При этом стоимость нефти составляла в начале 2009 г. порядка 50-60 долл./барр. (в настоящее время – 70-80 долл.). При прочих равных условиях (предложение иностранной валюты, объем налоговых платежей) укрепление рубля в прошлом году должно было бы быть слабее, чем в нынешнем. Однако на самом деле этого не наблюдается. Поэтому можно предположить, что уже в апреле произойдет некоторое ослабление российской валюты.

В дальнейшем динамика ее курса будет определяться ситуацией на мировом рынке энергоносителей и масштабами присутствия ЦБ на валютном рынке. Они, в свою очередь, будут определяться балансом целевых установок правительства (защита интересов отечественных производителей) и самого Банка России (поддержание уровня инфляции). Переориентация Центробанка на политику таргетирования показателей роста потребительских цен стала основной причиной отказа от активного воспрепятствования укреплению рубля. Перевыполнение плана прошлого года по сдерживанию инфляции (напомним, что прогнозное значение роста потребительских цен на 2009 г. составляло 13%, тогда как фактическая инфляция достигла лишь 8,8% годовых) и вполне удовлетворительные показатели начала 2010 г. (7,2% годовых по итогам января-февраля) не могут не радовать ЦБ. Отказываться от своих ориентиров он, видимо, не собирается.