

ПЕРЕУКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ



Укрепление рубля сделало его весьма дорогой валютой. Но вряд ли сила рубля будет долгой.

Российский рубль стал чуть ли не самой крепкой валютой в мире, по крайней мере в этом году. По данным Банка международных расчетов (BIS), Россия по итогам первого квартала 2017 года стала одним из лидеров мирового рейтинга роста реального эффективного валютного курса (это обменный курс рубля с поправкой на соотношение темпов инфляции в России и в странах — основных внешнеторговых партнерах). Девальвация, стартовавшая во втором полугодии 2014 года, когда Россия подпала под западные санкции и началось падение цен на нефть, практически сошла на нет.

По данным того же BIS, реальный эффективный курс рубля сейчас слабее уровня июня 2014 года всего на 11,6% (номинальный эффективный курс, не учитывающий инфляцию, слабее на 28,3%). В итоге даже если считать с лета 2014-го, рубль к маю 2017-го оказался крепче таких весьма приличных валют, как британский фунт или канадский доллар, не говоря уже о валютах многих развивающихся стран.

Министр финансов Антон Силуанов еще в начале года заявлял, что рубль переукреплен на 10–12%. Ударом по экономике называл курс 57 руб./\$ министр сельского хозяйства Александр Ткачев. Переукрепленным теперь считает рубль и министр экономического развития Максим Орешкин. По его мнению, если текущий тренд роста импорта продолжится, это может привести к ослаблению рубля уже летом.

Все за рубль

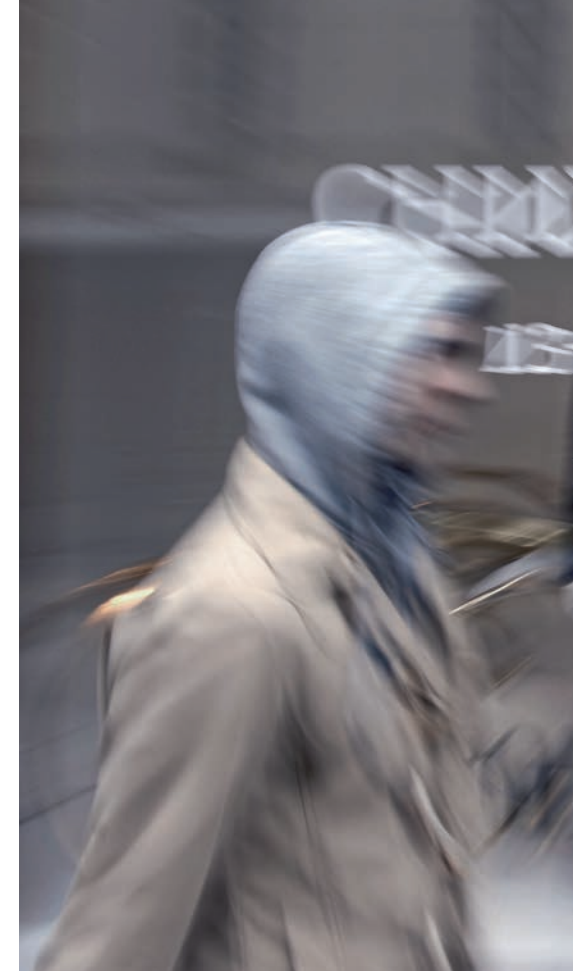
Объяснение впечатляющего роста рубля за последние месяцы есть. Во-первых, на курс традиционно влияет сезонность — платежный баланс наиболее сильный в первом квартале года. Клету ситуация ухудшается — возрастает спрос на туристические поездки за границу. Российские компании выплачивают больше дивидендов во втором-третьем кварталах, в том числе и нерезидентам. Кроме того, сезонно вырастет импорт.

Другой фактор — политика ЦБ. Только в середине марта 2017 года после многомесячной паузы ЦБ начал цикл снижения ставки, опустив ее с 10% до 9,75%, а потом, в конце апреля, до 9,25%. Высочайшая ставка, учитывая то, что годовая инфляция снизилась до небывалых за всю новейшую историю уровней — прирост индекса потребительских цен в марте упал до 4,3% год к году (целевой уровень ЦБ на 2017 год — 4%). Доходность по облигациям при такой высокой ставке с лихвой перекрывает инфляцию.

Разница по рублевым и валютным ставкам позволила спекулянтам играть в керри-трейд — занимать в валюте по низкой ставке и перекладывать в рублевые инструменты (в гособлигации ОФЗ или корпоративные облигации) с высокой ставкой. Из анализа платежного баланса и данных об изменении резервов ЦБ следует, что так оно и происходит — идет значительный приток портфельных инвестиций нерезидентов на вторичный рынок ОФЗ, по \$1,5–2 млрд ежемесячно.

Существенную поддержку рублю оказала и нефть. 9 мая баррель Brent торговался на уровне \$49,5, что на 14% выше его цены год назад. Так как две трети российского экспорта нефтегазовые, повышение цены на нефть означает дополнительный приток валюты. Впрочем, нефтяной фактор постепенно сходит на нет: цены уже не такие высокие, как в начале года. И это уже способствует ослаблению рубля.

ТЕКСТ Александр Зотин
ФОТО Сергей Бобылев



Что дальше?

Переукрепленность рубля вряд ли продлится долго. Почти все факторы, работавшие на укрепление в начале года, либо временны (сезонность платежного баланса), либо неустойчивы (настроение иностранных инвесторов, цена на нефть), либо имеют негативные побочные эффекты для экономики (политика ЦБ).

Слишком высокая ставка ЦБ приводит к кредитному сжатию, а значит, к падению совокупного спроса, банкротству заемщиков и проблемам в банковском секторе, охлаждая и без того ослабленную кризисом экономику.

Сам по себе слишком крепкий рубль для экономики не особо полезен. В теории рост курса национальной валюты не должен заметно превышать рост производительности труда. В прошлом году в промышленности производительность труда выросла на 3,6%, а в обрабатывающей промышленности, на конкурентоспособность которой в наибольшей степени влияет валютный курс, всего на 2,8%. Так что и с этой точки зрения текущее укрепление выглядит чрезмерным: повышая трудовые издержки, снижает конкурентоспособ-

ЦЕНА РУБЛЯ (РУБ./\$)

