Ожидать ли девальвации в ближайшие два года и в какую точку придет курс российской валюты к концу второго полугодия? Об этом в июле увлеченно спорили экономисты, время от времени отвлекаясь от обсуждения зарубежных долговых проблем.

Рубль дождется

Ольга ВОЙТОВА

Крупные мировые инвестбанки в июле пересмотрели свои прогнозы на конец 2011 года. Например, HSBC считает, что во второй половине 2011 года рубль рискует серьезно потерять в цене, когда снизится активное сальдо платежного баланса. К концу января, по прогнозу банка, доллар будет стоить около 31.3 руб., а в 2012 году — уже 33.7 руб. По мнению экономистов Goldman Sachs, в 2011 году доллар окажется на отметке 28.2 руб., в 2012 году будет стоить 25.3 руб. Прогноз банка основан на ожиданиях устойчивого роста потребительского спроса и инвестиций в РФ и улучшения экономического климата.

В дискуссию о будущей стоимости рубля вступили и российские экономисты. Центр развития Высшей школы экономики опубликовал доклад, в котором предостерег, что Россия из-за существенного снижения счета текущих операций столкнется с необходимостью девальвировать рубль в середине 2012 года.

По словам старшего экономиста «ВТБ Капитала» Александры Евтифьевой, более вероятен сценарий плавного обесценивания рубля, связанного частично с теми причинами, которые упоминает ВШЭ: профицит счета текущих операций (то есть превышение экспорта над импортом) сократится, и баланс станет отрицательным. По расчетам ВТБ, это может произойти в 2013 году, если нефть останется на уровне

Таблица 1

Основные показатели денежного рынка

Показатель	31.08. 2010	30.09. 2010	29.10. 2010	30.11. 2010	30.12. 2010	30.01. 2011	28.02. 2011	31.03. 2011	29.04. 2011	31.05. 2011	30.06. 2011	28.07. 2011
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	518.7	638.7	531.9	482.6	973.8	529.6	517.7	610.1	513.5	648.2	737.4	722.4
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	348.3	439.3	341.7	308.5	638.7	324.2	339.1	429.3	326.9	435.7	542	533.1
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	483.1	431.1	238.9	144.3	314.8	734.6	642.3	682.3	351	117.4	473.5	140.4
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	130.5	114.3	60.1	35	150.9	245.1	231	491.9	139.6	64.7	372.9	97.9
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	4.43	4.92	1.83	2.11	2.45	2.06	2.06	0.63	0.86	0.38	1.38	0.60
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.28	0.04	3.37	0.75	0.18	0.04	1.79	0.15	1.37	0.00	2.21	0.01
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	130.50	20.46	18.07	16.22	12.43	9.43	3.51	2.95	1.50	1.72	1.40	1.22
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	85.66	114.66	205.04	203.56	99.17	166.6	139.12	135.57	257.78	178.05	165.73	174.17
Mosprime O/N, %	2.75	2.83	3.11	4.78	3.08	2.87	3.31	3.16	4.51	4.36	3.83	5.08
MIACR — 1 день, %	2.66	2.66	3.11	4.58	2.9	2.77	3.27	3.1	4.64	4.09	3.78	4.67
MIACR — 2–7 дней	3.11	2.86	3.4	4.39	3.22	3.36	3.63	3.24	4.54	5.1	3.83	5.14
MIBID — 1 день, %	2.27	2.44	2.68	3.49	2.81	2.49	2.68	2.81	3.17	3.71	3.57	3.66
MIBOR — 1 день, %	2.89	3.08	3.31	4.37	3.5	3.1	3.32	3.32	3.87	4.43	4.36	4.3
ММВБ РЕПО обл 1 день, %	3.17	3.28	3.75	5.5	3.81	3.17	3.6	3.5	5.17	4.89	3.98	5.53
ММВБ РЕПО обл 7 дней, %	3.79	3.81	3.82	5.28	3.64	3.67	3.94	3.74	5.21	5.05	4.31	5.22
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	3.2667	3.3466	3.71	5.4744	3.99	3.29	3.63	3.59	5.42	4.93	4.1	5.44
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	3.6273	3.5502	3.78	5.3849	4.29	3.41	3.72	3.65	5.45	5.07	4.34	5.57
Бивалютная корзина, руб.	34.4283	35.3283	35.9674	35.924	34.6531	34.6095	33.9206	33.646	33.4892	33.4644	33.6158	33.0013

$95 за баррель. К концу года курс рубля, по прогнозу банка, составит до 29 руб. за доллар.

Замминистра экономического развития Андрей Клепач завил о том, что, несмотря на отток капитала, его ведомство видит серьезный потенциал укрепления рубля в 2011 году. Но Минэкономразвития тоже опасается девальвации российской валюты в 2013–2014 годах на фоне отрицательного сальдо текущего счета. Андрей Клепач рассчитал, что уже к середине 2010 года эффективный валютный курс рубля преодолел предкризисный максимум и в настоящее время показывает устойчивую тенденцию к укреплению, что отрицательно влияет на конкурентоспособность российского экспорта. «В рамках заявлений ЦБ о расширении свободного плавания валютного курса и при нашем торговом балансе, который по итогам года будет свыше $100 млрд по текущему счету, потенциал укрепления курса рубля очень большой, несмотря на отрицательную динамику по счету капитала», — считает Андрей Клепач. Чистый отток капитала за пять месяцев 2011 года составил $35 млрд. Высокие цены на нефть способствуют не увеличению инвестиций в РФ, а ведут к оттоку капитала на фоне неблагоприятного инвестиционного климата.

В то же время официальный прогноз ЦБ и Минэкономразвития предполагает выход платежного баланса в 2013–2014 годах на отрицательное сальдо по счету текущих операций. В этом Клепач видит один из главных элементов риска и даже возможность изменения модели экономического развития.

По его словам, в отрицательном сальдо текущего года нет никакой драмы и большинство стран компенсируют такое сальдо притоком капитала. Дополнительной страховкой для России являются и большие золотовалютные резервы, превышающие $500 млрд.

Оборот средств на аукционах прямого РЕПО 28–29 июня составил 23.62 млрд руб.

Санкт-Петербург в июне разместил на банковские депозиты 10.55 млрд руб. Банки вернули городу 20.9 млрд руб. из средств, размещавшихся ранее.

Фонд ЖКХ разместил на депозиты 13.8 млрд руб. из предложенных 14.2 млрд руб. Возврат средств Фонду ЖКХ составил 11 млрд руб.

Минфин разместил на банковские депозиты на трех аукционах 43.5 млрд руб. из предложенных 50 млрд руб.

Таблица 2. Календарь событий денежного рынка

10 августа	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ на 27 дней на 2.1 млрд руб.
	Частичное погашение ОФЗ 46002 на 15.5 млрд руб.
11 августа	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 950 млн руб.
12 августа	Уплата налога на прибыль организаций
	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
15 августа	Уплата страховых взносов за июль 2011 года
	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
16 августа	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
17 августа	Размещение ОФЗ на 25 млрд руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ на 27 дней на 4.2 млрд руб.
18 августа	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 593 млн руб.
19 августа	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
22 августа	Уплата 1/3 суммы НДС за II квартал 2011 года
	Уплата акцизов за июль 2011 года
	Уплата НДПИ за июль 2011 года
23 августа	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
24 августа	Возврат депозитов Минфину РФ на 20 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 25 млрд руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ на 27 дней на 5 млрд руб.
25 августа	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 1 млрд руб.
26 августа	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
29 августа	Уплата налога на прибыль организаций
30 августа	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
31 августа	Возврат депозитов Минфину РФ на 6 и 13 млрд руб.
1 сентября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 2.95 млрд руб.
6 сентября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней и 3 месяца
7 сентября	Размещение ОФЗ на 35 млрд руб.
8 сентября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 950 млн руб.
13 сентября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
14 сентября	Уплата налога на прибыль организаций
	Возврат депозитов Минфину РФ на 5.651 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 35 млрд руб.
15 сентября	Уплата страховых взносов за август 2011 года
	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 5 млрд руб.
19 сентября	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
20 сентября	Уплата 1/3 суммы НДС за II квартал 2011 года
	Уплата налога на игорный бизнес за август 2011 года
	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
21 сентября	Возврат депозитов Минфину РФ на 40 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 40 млрд руб.
22 сентября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 3 млрд руб.
26 сентября	Уплата акцизов за август 2011 года
	Уплата НДПИ за август 2011 года
27 сентября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
28 сентября	Уплата налога на прибыль организаций
	Погашение ОФЗ на 44.946 млрд руб.
	Возврат депозитов Минфину РФ на 70 млрд руб.
29 сентября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 364 млн руб.
5 октября	Возврат депозитов Минфину РФ на 40 млрд руб.
6 октября	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 551 млн руб.
12 октября	Возврат депозитов Минфину РФ на 19.3 млрд руб.
13 октября	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 5 млрд руб.
14 октября	Уплата налога на прибыль организаций
17 октября	Уплата страховых взносов за сентябрь 2011 года
19 октября	Возврат депозитов Минфину РФ на 32 млрд руб.
20 октября	Уплата 1/3 суммы НДС за III квартал 2011 года
	Уплата налога на игорный бизнес за сентябрь 2011 года
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 2 млрд руб.
25 октября	Уплата акцизов за сентябрь 2011 года
	Уплата НДПИ за сентябрь 2011 года
27 октября	Возврат депозитов фонду ЖКХ на 1.3 и 2.8 млрд руб.
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 3 млрд руб.
28 октября	Уплата налога на прибыль организаций
31 октября	Платежи за пользование недрами за III квартал 2011 года

«В то же время два предыдущих раза, когда мы подходили к этому рубежу, заканчивались существенной девальвацией курса рубля», — сказал замминистра. Он не согласен с мнением ЦБ, который рассчитывает на плавную коррекцию валютного курса. «Думаю, что ситуация здесь более рискованная», — подчеркнул Клепач.

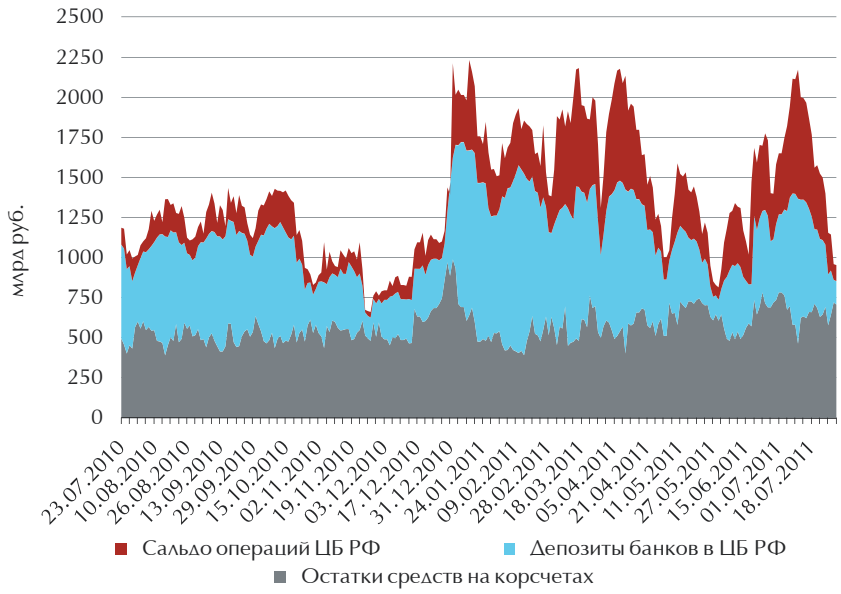
По состоянию на закрытие торгов на ММВБ 29 июля бивалютная корзина оказалась на отметке 33.05 руб., что на 48 копеек ниже итоговой цифры предыдущего месяца. С начала года ее стоимость снизилась более чем на 2 руб. В период налоговых платежей бивалютная корзина то и дело опускалась до 32.9–32.95 руб., обновив тем самым уровни минимумов за посткризисный период. В последний раз корзина стоила дешевле 33 руб. в декабре 2008 года, в момент начала активной фазы девальвации рубля.

Доллар и евро в июле были крайне нестабильны на фоне долговых проблем Греции и Италии, а также интриг вокруг вопроса о верхней планке госдолга США. Возросший риск дефолта страны оказывал существенное давление на курс американской валюты по отношению к евро. ЦБ РФ снизил официальный курс доллара по итогам месяца на 19 коп., до 27.68 руб. Официальный курс евро потерял 90 коп. и составил 39.52 руб.

По словам представителей ЦБ РФ, регулятор не менял в июле правил осуществления интервенций. Так как стоимость корзины в течение июля оставалась ближе к нижней границе коридора, ЦБ РФ проводил интервенции, скупая валюту.

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ ОПУБЛИКОВАЛ ДОКЛАД, В КОТОРОМ ПРЕДОСТЕРЕГ, ЧТО РОССИЯ ИЗ-ЗА СУЩЕСТВЕННОГО СНИЖЕНИЯ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ СТОЛКНЕТСЯ С НЕОБХОДИМОСТЬЮ ДЕВАЛЬВИРОВАТЬ РУБЛЬ В СЕРЕДИНЕ 2012 ГОДА

Рисунок 1
Ликвидность банковской системы РФ



Максимальную доходность инвестиций в июле обеспечила иена, которая выросла по отношению к рублю почти на 3%. С апреля 2011 года прослеживается четкая тенденция укрепления иены к рублю после сильного снижения на новостях о цунами и аварии на атомной станции в марте. Японская валюта демонстрирует желание еще подрасти к российской валюте на восстановлении экономики.

СТАВКУ НЕ ТРОГАТЬ

Инфляция в июле на три недели замерла на нулевой отметке. Потребительские цены показали рост на 0.1% лишь в первые дни месяца. Так что ЦБ, поставивший процесс повышения ставок на паузу, не спешит нажимать ни на какие кнопки. Минэкономразвития вообще не видит макроэкономических оснований для дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики, не считает необходимым повышение ставок. Инфляция снижается, экономический и инвестиционный рост пока достаточно хрупок, кредитный рынок только начал восстанавливаться.

«Пока с учетом складывающейся тенденции инфляция в 2011 году составит ниже 7.5%, 7% — с большей вероятностью. 7.5% следует ожидать, если пойдет новая волна повышения продовольственных цен. Пока мы этого не наблюдаем», — сказал Клепач. ЦБ прогнозирует инфляцию на этот год в интервале 6.5–7%. Чиновник МЭР не разделяет оптимизма Банка России и не считает, что инфляция по итогам года может приблизиться к 6.5%. «Мы более консервативны: тенденция замедления цен будет тормозиться, рост пойдет осенью, учитывая монетарные факторы инфляции», — сказал Клепач.

ДЕНЬГИ В НОРМЕ

На денежном рынке во время очередного налогового периода обострялся спрос на рубли и снижался объем свободных ресурсов на банковских депозитах и корсчетах. На 1 августа запасы банковских денег в ЦБ составили всего 855 млрд руб. Особо наблюдательные банки стали обращать внимание на постепенно возрастающую от месяца к месяцу среднюю стоимость заимствований на межбанковском рынке и предрекать снижение общих запасов ликвидности. Среднее значение ставок overnight в июле составляло 3.88%, в последнюю неделю месяца банки стали привлекать довольно со-

лидные суммы на аукционах однодневного прямого РЕПО. Но всех успокоить поспешил зампред ЦБ Сергей Швецов. Он сообщил, что Банк России не ожидает дефицита ликвидности и резкого спроса на РЕПО до конца 2011 года. Регулятор ведет диалог с Минфином о возможности вовлечения ведомства в сделки РЕПО. Технические аспекты пока не раскрываются, но сам факт говорит о заинтересованности ЦБ в поддержании текущего уровня ликвидности, делает вывод аналитик НБ «ТРАСТ» Мария Помельникова. «Скачки ставок отчасти сглаживаются валютными интервенциями ЦБ и депозитными аукционами Минфина, — говорит она. — Причем бюджетные средства, предоставляемые Минфином банкам, покрывают практически 80% размещенных в этом году ОФЗ. Умеренное снижение уровня свободных средств банковской системы, дополненное естественным удорожанием финансирования, позитивно с точки зрения борьбы с инфляцией, ведь ужесточение монетарной политики как раз преследует цель сокращения денежного предложения. На этом фоне заявление о том, что ЦБ собирается сглаживать излишние колебания ликвидности, в том числе за счет привлечения к РЕПО Минфина, служит сигналом достижения своеобразного равновесного уровня по ликвидности. Движение выше этого уровня чревато инфляционными рисками, ниже — процентными рисками».

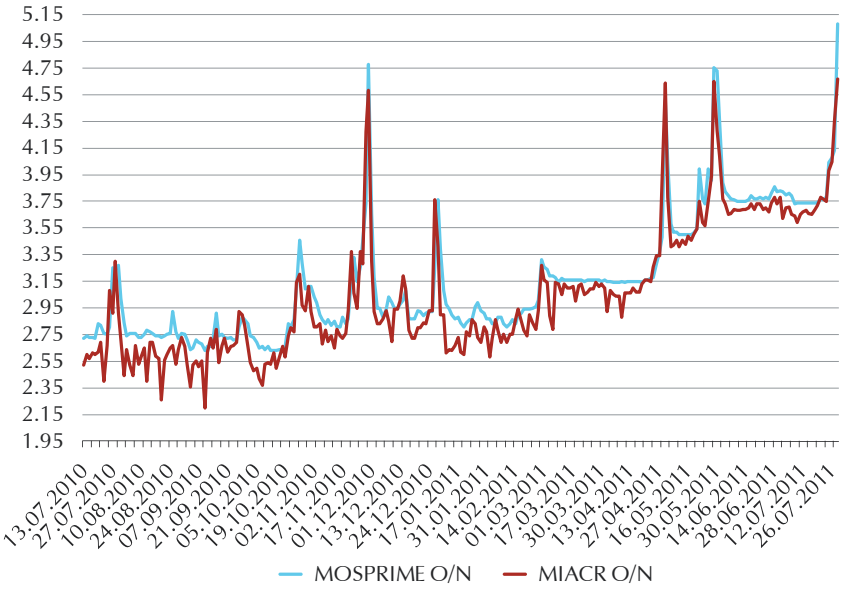


Рисунок 2

Межбанковские ставки O/N, %

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info

Информационная услуга Cbonds по рынку облигаций

PROфессиональные возможности рынка облигаций

CBONDS-PRO

на правах рекламы