Рубль будет всё сильнее зависеть от форекс

Аналитик Альпари Михаил Крылов

После того как председатель ЦБ РФ Сергей Игнатьев раскрыл всю правду о составе резервов на начало марта, стали понятны причины сокращения резервов. Со 2 по 16 марта резервы сократились на 6,2 миллиарда долларов США с 511,6 до 505,4 миллиарда долларов.

Доллар США, доля которого составляет 47%, вырос с 0,75 до 0,77 евро, чем вызвал увеличение резервов на 0,6 миллиарда долларов. Евро с долей 41% упал с 1,33 до 1,3, чем вызвал отток 0,8 миллиарда долларов. Британский фунт, доля которого равняется 9%, упал с 1,6 до 1,56, что уменьшило резервы на 200 миллионов долларов. Японская иена, составляющая 2%, упала с 1,23 цента до 1,19 цента США, что уменьшило резервы ещё на 600 тысяч долларов. Падение золота до 1639 долларов за унцию с 1790 долларов (хотя, строго говоря, курс ЦБ равнялся 1772,71 доллара за унцию, когда оно стало падать) сократило стоимость резервов на 4,3 миллиарда долларов. Итого получается только за счёт переоценки основных валют и золота резервы потеряли 4,7 миллиарда долларов.

В апреле России предстоит выплатить 12 394 миллиарда долларов внешнего долга, всего 32 миллиарда долларов до сентября. Если бы не это, то перспективы пока радужные: экспорт растёт на 12 процентных пунктов быстрее импорта.

Но сложности с выплатой долга преодолимые, как и колебания форекса. При составе корзины 55% доллары и 45% евро и курсе доллара "сегодня" 29,2119 и курсе евро/доллар 1,3 предполагаемый курс евро/рубля должен составить 37,9755, тогда как фактический курс равнялся 38,775. Таким образом, курс евро оказывается на целый рубль выше, чем он должен был бы быть.

Коридор по бивалютной корзины постепенно расширяется уже до 32,2-38,2, и при объёме рынка 2 триллиона рублей невозможно развернуть курс интервенцией в пределах 500 миллионов долларов.

За последнее время узкая денежная база почти не меняется, находится около 7 триллионов рублей, резервный фонд достиг половины предкризисного максимума около 140 миллиардов долларов, фонд национального благосостояния стабилен около 90 миллиардов долларов. Но в начале года мы имели расширение денежной базы, и избытки валюты пришлось откачивать потом. Расширение, видимо, не последнее.

Узкая база влияет на денежную массу через мультипликатор – суммы отношений налички к депозитам и резервов к депозитам. Это разгоняет инфляцию, что снижает стоимость налоговых поступлений и вынуждает увеличивать денежную базу, как и дополнительные расходы бюджета. Инфляция увеличивает валюту в обращении по сравнению с депозитами, ещё сильнее расширяя мультипликатор, и поднимает скорость обращения денег.

Решения этой проблемы возможны через расширение производства, но вдвое увеличить его не удалось, хотя рост в феврале разогнался до 6,5% в год.

Второй способ отогнать инфляционную угрозу – притормозить денежную базу. Инфляцию в феврале удалось удержать в рамках 0,9% по отношению к началу года, но зависимость от импорта грозит ускорением роста цен.

Третий способ – сократить расходы бюджета. Экономия действительно есть, и есть под неё резерв, больше триллиона рублей в бюджете заложено на национальную экономику, есть нераспределённые деньги, есть диспропорции. Пенсионный фонд можно профинансировать за счёт внешних заимствований и таможенных сборов. Но это искусственные решения, надо не меньше тратить, а больше зарабатывать.

Четвёртый способ - через валютный курс рубля и сбережения в валюте. На курс рубля влияют рейтинги, долги, объём интервенций ЦБ, фондовый рынок, слияния и поглощения со стороны российских компаний за рубежом и наоборот. По моим расчётам, на 1% изменения ММВБ в среднем 0,27% изменения в доллар/рубле, данные без 4 самых больших и 4 самых маленьких изменений за период с марта 2000 года.

Но в России экономика нефти, услуг и торговли, и самый главный фактор для фондового и валютного рынка – это цены на нефть, которые зависят от запасов нефти, геоэкономики и нефтепроводов. Мои расчёты показывают, что при изменении цен на нефть на один доллар курс доллар/рубля меняется на 11 копеек. Осенью этого года, до иранской темы, коэффициент взаимосвязи между фьючерсами на доллар/рубль (RTS: SiZ1) и фьючерсами на нефть марки Brent (RTS: BR-11.11) равнялся -58,3%.

Пятый способ – обеспечить расходы бюджета из фонда благосостояния, но при высоких ценах на нефть нет оснований распечатывать фонд.

Из-за этого резервные фонды можно соединить с валютным курсом рубля через форекс, и именно за счёт перехода к рыночному курсу, связанному с евро/долларом, и будущее рубля видится через управление резервами валютами.