

От 21 до 107 рублей за доллар

<http://expert.ru/2016/01/23/otvetyi-na-voprosyi-o-kurse/>

«Expert Online» 23 янв 2016

Эксперт Online задает экспертам следующие вопросы о валютном курсе и курсовой политике: 1) Предел свободного падения курса - существует ли он, каково его значение? 2) Что влияет на рубль сейчас: снижение цены на нефть? Или идет большая игра против рубля? Или само правительство в той или иной форме способствует падению рубля, чтобы затянуть дыру в бюджете? 3) Стоит ли сдерживать рубль, хотя бы из соображений наличия у банков и российских компаний валютных обязательств? Роста стоимости импорта? Привлекательности рублевых активов, инструментов? 4) На какие траты валютных резервов стоило бы для этого пойти? 5) Учитывает ли ЦБ интересы иностранных игроков, которые занимаются операциями carry trade (игра на разнице процентных ставок в ЕС/США и у нас - у нас выше, с последующим выводом прибыли в валюте), для чего таким игрокам нужен стабильный рубль? Было впечатление, что наша процентная политика диктуется во многом их интересами. 6) Могут ли эти такие игроки вместо вывода прибыли начать вкладывать ее в подешевевшие рублевые активы? 7) Уместна ли на наш взгляд такая, неординарная для наших экономических властей и доминирующей научной школы мера финансово-промышленной политики, как усиленное кредитование экспортеров, которые на подешевевшем рубле могли бы осуществить экспортную экспансию? 8) Можно ли сейчас говорить о факторах и о сроках, с которыми ассоциировался бы стабильный рубль? Каков ориентир курса для него

Директор по финансовым исследованиям Института Энергетики и Финансов, член Экспертного совета Общероссийской общественной организации "Деловая Россия", профессор Финансового Университета при Правительстве РФ Ершов Михаил Владимирович.

***Вопрос 1.** Предел свободного падения курса - существует ли он, каково его значение?*

Если регуляторы устроятся с рынка, а участники рынка остаются в неведении, да еще будет паника, то падение будет даже ниже, чем сейчас.

Другое дело, если участники почувствуют, что регулятор готов обозначить свое присутствие на рынке. Уверенности участников будет способствовать и более четкое понимание того уровня обеспеченности рубля, которое отмечается в настоящее время. Размер золотовалютных резервов РФ сейчас превышает величину всей рублевой эмиссии (денежной базы) более чем в 2 раза. Указанное соотношение технически позволяет установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен регуляторам для решения задач, стоящих перед экономикой. Поэтому все зависит от намерения регулятора.

***Вопрос 2.** Что влияет на рубль сейчас: снижение цены на нефть? Или идет большая игра против рубля? Или само правительство в той или иной форме способствует падению рубля, чтобы затянуть "дыру" в бюджете?*

Мы видели, что, когда нефть начала дорожать, на курс это не повлияло, потому что игроки увлеклись игрой на понижение.

Вопрос 3. *Стоит ли сдерживать рубль, хотя бы из соображений наличия у банков и российских компаний валютных обязательств? Роста стоимости импорта? Привлекательности рублевых активов, инструментов?*

Регулятор на то и существует, чтобы в критические моменты выходить на рынок и изменять складывающиеся там негативные тренды в соответствии с теми приоритетами, которые стоят перед экономикой. При этом он не допускает и провалов рынка. В мире чрезвычайные антикризисные шаги являются распространенным инструментом в современных условиях глобальных рисков.

Другое дело, что в нынешних условиях интересам бюджета и многих экспортеров соответствует поддержание курса на недооцененном уровне.

Однако, слабый рубль ведет к повышению инфляции, к сжатию внутреннего спроса – важнейшего драйвера экономического роста, к уменьшению доверия к рублю. Кроме того, слабая национальная валюта, по сути, отсекает Россию от участия в мировой экономике в качестве полномасштабного инвестора, делая зарубежные реальные активы для российских инвесторов недоступно дорогими и оставляя лишь возможность нашего участия в их экономиках во второстепенном качестве поставщика товаров и сырья.

Вопрос 4. *На какие траты валютных резервов стоило бы для этого пойти?*

Как только регулятор покажет всерьез свое присутствие и обозначит свои предпочтения, то рынок мгновенно перестроится и будет действовать в соответствии с этим.

Когда нам говорят, что рынок играет против регулятора, это, по сути, означает, что рынок играет себе в убыток. Никакой рынок не может переиграть регулятора, учитывая рычаги и возможности последнего. Это возможно, лишь когда регулятор самоустранится и на рынке его нет. Тогда рынок делает, что хочет.

Поэтому однажды показав свои мускулы, используя резервы, и переломив тренд, дальше регулятору этого не потребуется, т.к. рынок умеет быстро понимать меседжи, которые до него доносят.

(Вопрос 5 в ответах пропущен).

Вопрос 6. *Могут ли такие игроки вместо вывода прибыли начать вкладывать ее в подешевевшие рублевые активы?*

Наверное могут. По оценкам известного международного инвестора Дж.Роджерса, Россия – это один из самых привлекательных рынков с точки зрения инвестиций.

По сути, речь идет о двойном эффекте недооценки. С одной стороны, фундаментально недооценены сами активы (акции и др.). С другой, недооценен и валютный курс, при котором суммарная оценка полученных иностранными инвесторами российских финансовых активов еще больше возрастает.

Вопрос 7. *Уместна ли на наш взгляд такая, неординарная для наших экономических властей и доминирующей научной школы мера финансово-промышленной политики, как усиленное кредитование экспортеров, которые на подешевевшем рубле могли бы осуществить экспортную экспансию?*

Повышение кредитования важно и для экспортеров и для экономики в целом.

Вопрос 8. *Можно ли сейчас говорить о факторах и о сроках, с которыми ассоциировался бы стабильный рубль? Каков ориентир курса для него?*

Это в большой степени зависит от позиций регуляторов. Однако, напомним, что по оценкам ОЭСР, курс рубля недооценен в несколько раз на основе паритета покупательной силы (ППС). Указанный курс рассчитан с учетом большого числа компонентов товаров, услуг и др., включаемых в ВВП. По [оценкам ОЭСР](#), на декабрь 2014 г. курс рубль/доллар должен был составить 21 рубль за один доллар. На конец 2015 г. данный показатель составил около 24 руб./долл. (т.е. отмечалась более чем двукратная недооценка рубля) (подробнее см. Ершов М.В. «О некоторых проблемах валютного курса рубля» // «Деньги и кредит», №6, 2015. С. 13-19). Поэтому существует значимый потенциал для укрепления российской валюты. И если при этом еще использовать механизмы и возможности регуляторов (о чем говорилось выше), то этот тренд можно закрепить.

Директор Института актуальной экономики Исаев Никита Олегович

Вопрос 1. *Предел свободного падения курса - существует ли он, каково его значение?*

Падение рубля несвободное. В любом случае рубль привязан к нефти, и его предел напрямую зависит от предела падения нефти. Уже достаточно длительное время сохраняется соотношение 2500 рублей за баррель. Раньше сохранялось соотношение 3000 рублей за баррель марки Brent, но нефть более волатильный инструмент, чем рубль, и старое соотношение уже не особо актуально. С учетом того, что рубль проседает примерно на 15% меньше, чем нефть, то если взять минимум нефти в 20 долларов, то крайнее значение валюты – 107 рублей за доллар

Вопрос 2. *Что влияет на рубль сейчас: снижение цены на нефть? Или идет большая игра против рубля? Или само правительство в той или иной форме способствует падению рубля, чтобы затянуть дыру в бюджете?*

В первую очередь, разумеется, влияет нефть. Текущее состояние российской экономики не позволяет рублю «отвязаться» от нефти. Немыслимо для нас развитие сырьевого сектора по-прежнему развит крайне слабо. Правительству действительно в некоторой степени выгодно снижение рубля. К примеру Фонд национального благосостояния, ответственный за социальное обеспечение, является частью золото-валютных резервов, и снижение курса рубля пока еще помогает выполнять социальные обязательства. Ситуация до последнего оставалась бесконтрольной, однако экстренная ситуация требует экстренных мер. В четверг ЦБ созывал банкиров на внеплановое собрание, а в пятницу рубль был поддержан крупными экспортерами, реализовавшими валютную выручку

Вопрос 3. *Стоит ли сдерживать рубль, хотя бы из соображений наличия у банков и российских компаний валютных обязательств? Роста стоимости импорта? Привлекательности рублевых активов, инструментов?*

Ситуация с падением рубля развивается уже давно, и компании стараются не брать на себя валютные обязательства. Важнее рассматривать изменение курса рубля с точки зрения развития промышленности. Для экспорта дешевая национальная валюта – благо. Но это в случае, если уже есть производственные мощности. У нас же наблюдается острая нехватка средств производства, импортозамещение осталось лишь на бумаге. Для запуска полномасштабного отечественного производства необходим импорт оборудования, а с дешевым рублем он остается крайне труднодоступным

Вопрос 4. *На какие траты валютных резервов стоило бы для этого пойти?*

У ЦБ уже есть опыт проведения валютных интервенций, и, к сожалению, не лучший опыт. Вложения требуются значительные, а результат слишком кратковременный. Рынок проглатывает валютный вливания и через несколько дней возвращается на прежние уровни. Так что трата валютных резервов при катастрофическом дефиците бюджета и незначительном влиянии такой меры на курс – не лучшее решение. Сбить панику, путем реализации валютной выручки сырьевых госкомпаний, это нормальное решение, а тратить валютные резервы – сомнительное.

Вопрос 5. *Учитывает ли ЦБ интересы иностранных игроков, которые занимаются операциями carry trade (игра на разнице % ставок в ЕС/США и у нас - у нас выше, с последующим выводом прибыли в валюте), для чего таким игрокам нужен стабильный рубль? Было впечатление, что наша процентная политика диктуется во многом их интересами.*

Сейчас отечественная экономика находится в таком состоянии, когда любое неверное решение может привести к необратимым последствиям. В последнее время, несмотря на очередной обвал рубля, ЦБ не спешит поднимать ставки, опасаясь за последствия. Падение рубля сейчас явно перевешивает доходность по carry Trade. И сейчас не наблюдается результатов лоббирования интересов участников carry Trade.

Вопрос 6. *Могут ли эти такие игроки вместо вывода прибыли начать вкладывать ее в подешевевшие рублевые активы?*

Маловероятно. Ситуация слишком нестабильная. И рублевые активы, даже подешевевшие, слишком рискованны.

Вопрос 7. *Уместна ли на наш взгляд такая, неординарная для наших экономических властей и доминирующей научной школы мера финансово-промышленной политики, как усиленное кредитование экспортеров, которые на подешевевшем рубле могли бы осуществить экспортную экспансию?*

Мера уместна, но явно недостаточна. Покупательная способность в России в прошлом году упала примерно на 20%, предпринимателям нужны новые рынки сбыта. Экспорт необходим для запуска нового витка развития экономики. Но необходимо создавать еще и условия для работы, снизить бюрократические экспортные барьеры

Вопрос 8. *Можно ли сейчас говорить о факторах и о сроках, с которыми ассоциировался бы стабильный рубль? Каков ориентир курса для него?*

Зависит от того, какую экономическую политику будет проводить государство – начнет работать по антикризисному плану, или надеяться, что все само рассосется и конечно же, от нефти. Пока слишком много неизвестных, чтобы говорить о сроках. Если курс стабилизируется у отметки 70 рублей за доллар – это уже будет хорошо.