



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

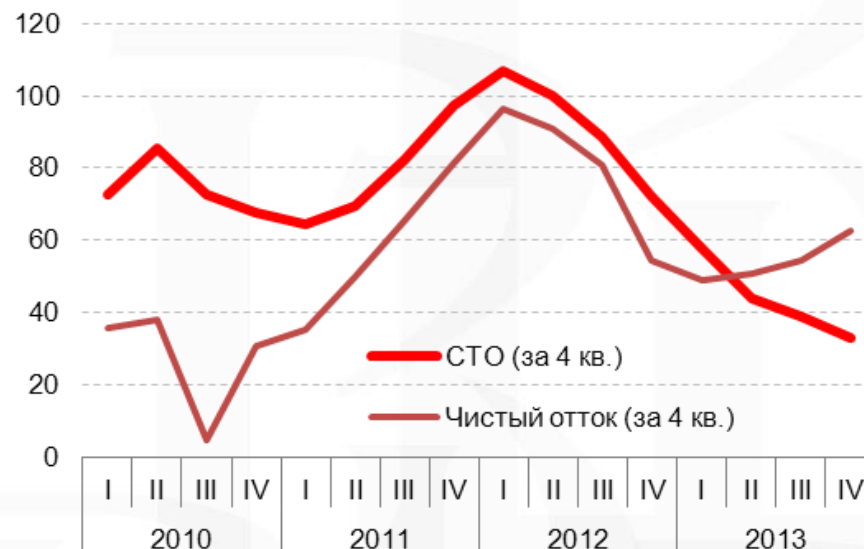
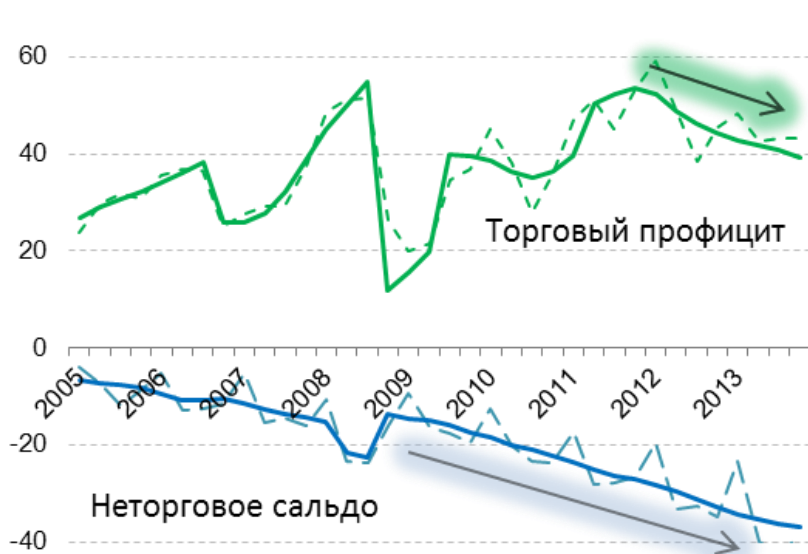
«Перспективы свободного плавания рубля»

Круглый стол
(РСПП)
6 февраля 2014 г.

Сергей Пухов
Институт «Центр развития»
НИУ-ВШЭ
s.g.pukhov@gmail.com
+7 (495) 625-0030

Тенденция к девальвации

Счет текущих операций и чистый отток капитала, млрд. долл.



Торговый профицит сокращается (вслед за ценами на нефть и нетопливным экспортом), неторговый дефицит - услуги, доходы, труд и трансферты – растет (вслед за выплатами доходов и импорта услуг)

Чистый отток капитала имеет тенденцию к росту и уже в прошлом году превысил сокращающийся профицит счета текущих операций, оказывая тем самым давление на рубль

Поможет ли девальвация?

Эластичность импорта по курсу



Влияние курса рубля на отрасли



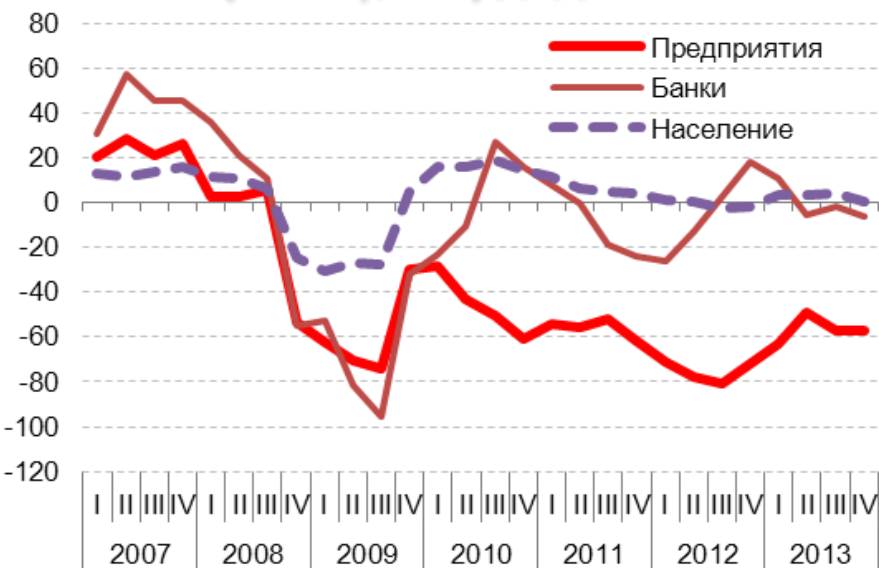
Импорт наиболее чувствителен к курсу, экспорт – к внешним ценам. Однако реакция импорта на курс меняется со временем, в т.ч. из-за структуры импорта.

Ослабление рубля не формирует импортозамещение. Импортозамещение касается лишь 25% производства. Банк России не в состоянии таргетировать отраслевые реальные курсы.

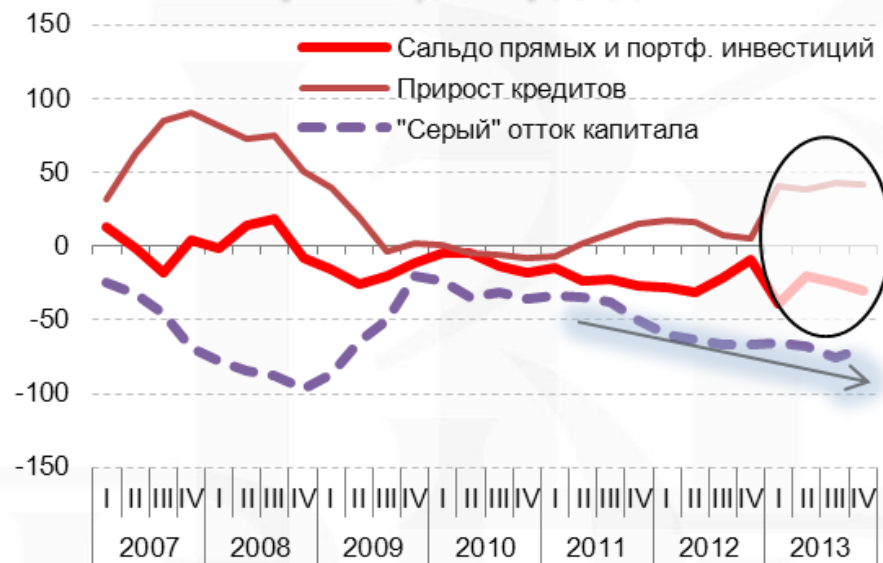
Девальвация увеличивает прибыль экспортноориентированного сектора, рассчитывать на значительное снижение доходов нерезидентов от участия в капитале – не приходится

Предприятия – ключевой «забойщик» оттока капитала

Чистый приток капитала (за 4 квартала), млрд. долл.



Инвестиции предприятий (за 4 квартала), млрд. долл.

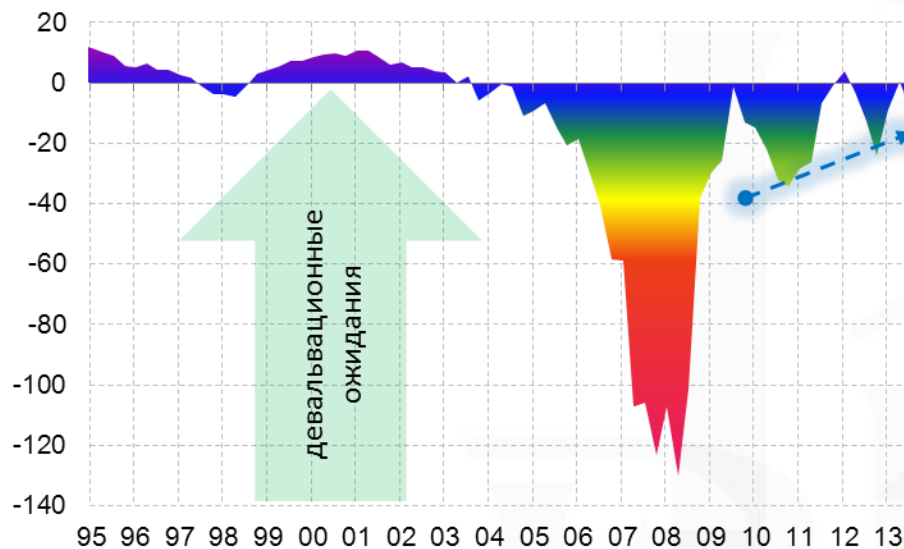


Основной канал вывода капитала из России в последние четыре года – реальный сектор

Сальдо прямых и портфельных инвестиций – устойчиво отрицательное (в лучшем случае – близкое к нулю), рост внешней задолженности замедляется (без учета сделки Роснефти), при этом растет «серый» отток капитала.

Банковский сектор - в ожидании девальвации

МИП банковской системы

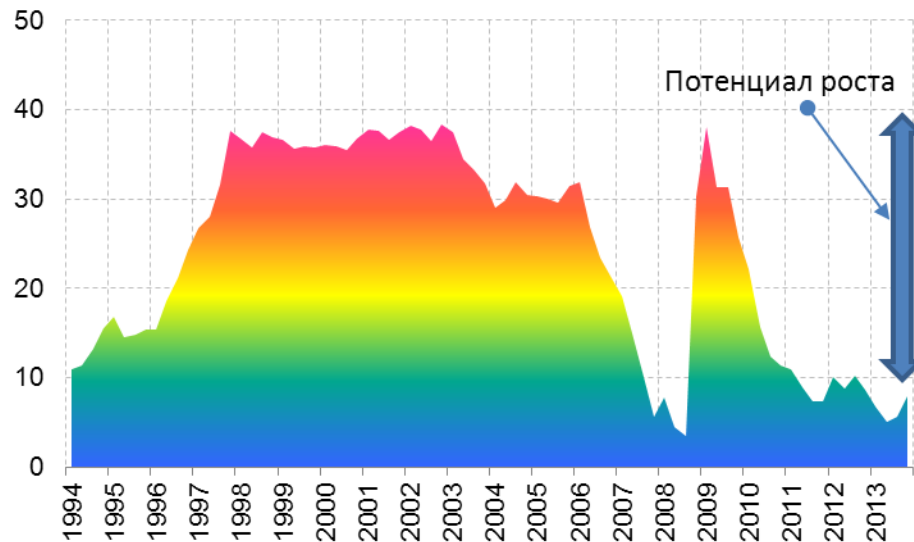


Чистая международная инвестиционная позиция близка к сбалансированной.

Рост девальвационных ожиданий будет способствовать росту положительной чистой МИП.

Население нервничает

Объем наличной валюты



У населения на руках сейчас около 10 млрд. долл. В период кризиса было 40 млрд. – потенциальный спрос на валюту при резкой девальвации.

Задача банковской системы и Банка России удержать вкладчиков от бегства в наличную валюту за счет повышения доверия к банковской системе, в т.ч. за счет усиления роли системы страхования вкладов.

Масштабы девальвации

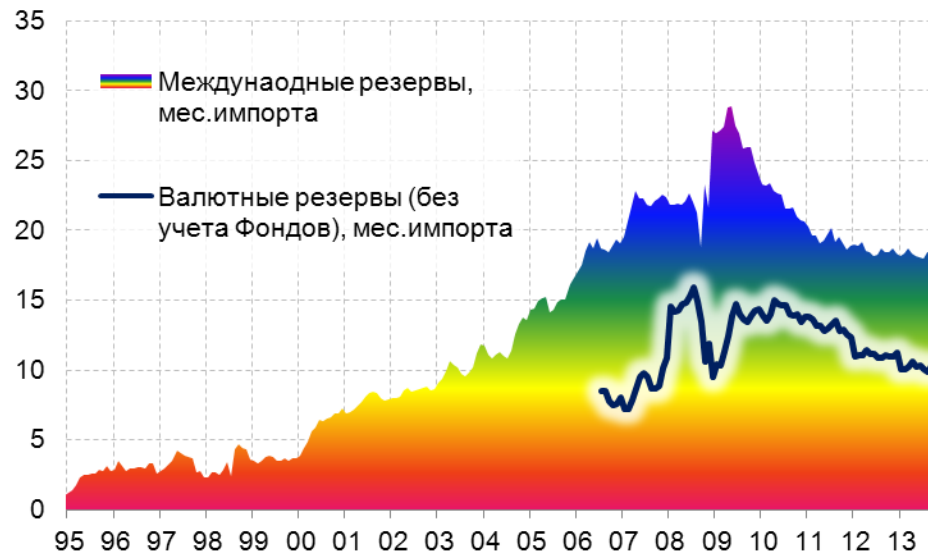
Дефицит валюты. Высокий отток капитала в совокупности со снижением профицита по текущему счету могут привести к дефициту валюты в объеме как минимум 70 млрд. долл. в текущем году.

Вариант 1. Расчет исходя из прошлогодней практики. С апреля по декабрь прошлого года Банк России потратил 28 млрд. долл. и допустил ослабление курса рубля к бивалютной корзине на 3,2 руб. Получается примерно 1:10 или девальвация на 1 рубль при сокращении резервов на 10 млрд. долл. Если такое соотношение сохранится, то рубль должен девальвироваться в текущем году на 20% или на 7 рублей по отношению к стоимости БВК на начало года.

Вариант 2. Расчет исходя из правила валютного коридора. Сейчас действует механизм изменения границ коридора БВК на 5 копеек при достижении накопленным объемом интервенций Банка России 350 млн. долл. Получается 1:7, т.е. обесценение БВК на 10 рублей.

Резервы ЦБ ограничены

Резервы денежных властей



Валютных резервов ЦБ (около 300 млрд. долл.) достаточно, чтобы покрыть 10 месячный импорт (критический уровень – 6 месяцев).

При ежегодном дефиците платежного баланса (сумма СТО и чистого оттока) в размере 60-80 млрд. долл. валютных резервов хватит всего на 4-5 лет (до критического уровня – максимум на два года). Переход к плавающему курсу позволит сохранить резервы.

Выводы

Сокращение текущего профицита платежного баланса не компенсируется сокращением чистого оттока капитала

В краткосрочной перспективе рубль будет волатильным, для защиты от которой необходимо развивать хеджирование валютных рисков

В среднесрочной перспективе рубль может слабесть темпами не менее 20% в год

Девальвация не сможет устранить долгосрочный дисбаланс, нужны структурные реформы и чистый приток капитала



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

www.dcenter.ru