



Записки инвестора. Что будет с рублем?

Еще свежи воспоминания, когда в кризисный период 2008-2009 гг. курс доллара к российскому рублю достигал отметки 36 руб. за доллар. Не случится ли подобная ситуация сейчас, когда экономика России переживает не самые лучшие времена?

Российская экономика плавно и медленно «угасает». На неделе Росстат опубликовал данные о динамике ВВП России за первое полугодие текущего года. Оценки неприятные: рост замедлился до 1,4% по сравнению с 4,5% за аналогичный период прошлого года. Такая динамика, по оценке Центрального Банка России, позволит в 2013 г. рассчитывать на рост ВВП на уровне 2%. Минэкономразвития более оптимистично: ведомство ожидает 2,4%, хотя, очевидно, оценка завышена.

Как бы то ни было, озвученные статданные – это своего рода антирекорд, если не считать кризисного 2009 г., когда ВВП снизился на 7,8%. В 2010 г. темп роста экономики составил 4,5% к уровню прошлого года, в 2011 г. – 4,3%, в 2012 г. – только 3,4%. Наибольший тем роста наблюдался в период с 2003 г. по 2008 г. включительно: среднее значение составило 7,1%. Увы, такие уровни сейчас недостижимы. Российская экономика столкнулась со стагнацией – периодом низких темпов развития, связанных, как считает министр экономического развития **Алексей Улюкаев**, ожидающий перелома негативной ситуации во втором полугодии, с институциональными, структурными и макроэкономическими факторами.

Рассуждать о причинах сложившейся ситуации можно сколь угодно долго. Некоторые нерадивые чиновники могут ссылаться на то, что признаки ухудшения ситуации с бюджетом и замедления экономики, характерные для России – не особый случай: с подобными проблемами сталкиваются сегодня большинство развивающихся стран (например, Индия, Бразилия, Китай, Индонезия, Тайланд и др.), которых циркулирующий в мировой системе капитал обходит стороной из-за повышенных рисков. Тем не менее, будь российская промышленность более диверсифицированной и конкурентоспособной на международном рынке, экономика сейчас бы демонстрировала на порядок лучшие результаты по макроэкономическим показателям. Впрочем, конкурентоспособность промышленности – в руках государства. Одним из инструментов ее достижения является валютный курс.

Между двух огней, или поддержим рублем.

Российские монетарные власти консервативны: во главу угла ставят снижение инфляции, что, в общем, является хорошим ориентиром, но не без изъянов, поскольку в то же время на второй план отодвигается поддержание конкурентоспособности российской промышленности, а значит ее роста. Между тем, ослабление российской валюты открывает массу преимуществ: во-первых, растет объем экспорта, который подхлестывает корпоративную активность, рост занятости, доходов бюджета за счет опережающего увеличения финансовых показателей компаний, уплачивающих налоги. Пример Японии подтверждает действенность такой политики, реанимировавшей пребывающую в последние годы в стагнации экономику. Запущенная программа скупки активов, ослабившая с октября прошлого года до сегодняшнего дня йену к доллару на 32%, позволила продемонстрировать лучший за последние три года темп роста экономики. Если в 2012 г. он составлял 1,9%, то по итогам первого полугодия текущего года – 2,6% в годовом выражении.

Во-вторых, плавная девальвация российской валюты позволит сократить отток капитала за границу – колоссальной проблемы российской экономики, поскольку на подешевевшие рубли можно будет купить меньше валюты. Ежегодно из России утекают миллиарды долларов, – в текущем году, по скромным оценкам Минэкономразвития – порядка 50 млрд. долл. В третьих, в результате роста курса доллара по отношению к рублю российские производители получают преимущества на внутреннем рынке, так как произойдет повышение цен на импортные товары. Это подстегнет спрос на продукцию отечественных производителей. В то же время это вызовет увеличение инфляции, чего так опасается экономический блок. Известно, что в нашу страну огромное количество продукции поступает из-за рубежа: начиная с телефонов и заканчивая дорогостоящим высокотехнологичным оборудованием (сильный рубль позволяет увеличивать его импорт). Вот и подучается, что в конечном счете первостепенной задачей, которая позволит финансовым ведомствам проводить эффективную денежно-кредитную политику, не опасаясь угрозы инфляции, является диверсификация экономики. На территории России необходимо производить широкий ассортимент товаров с высокой добавленной стоимостью, а не только добывать сырье.

Прислушались?

Последние заявления и действия монетарных властей (за лето ЦБ РФ шесть раз сдвигал границы валютного коридора вверх, Минфин РФ в августе начинает самостоятельно осуществлять покупку иностранной валюты, оказывая давление на рубль), говорят о политике плавной девальвации, нацеленной на стимулирование российской промышленности (с 2010 по 2012 гг. мы видели противоположную тенденцию, что создавало импортным товарам ценовое преимущество по сравнению с продукцией отечественных предприятий). В этих условиях мы сможем увидеть рост курса иностранных валют к российскому рублю, и в том числе доллара до уровня 33,5-34,5 руб. за доллар до конца года. С января рубль уже ослаб к американской валюте на 8,5% (на 3,9% в реальном выражении), целевые уровни предполагают ослабление на 10-13,4%. В то же время следует отметить, что чрезмерного укрепления валют



к рублю, по всей видимости, власти не допустят. Причина все та же: инфляция, которая по итогам года явно не уложится в официальный прогноз 5-6% (с начала 2013 г. она составляет 6,5% в годовом выражении). Сочетание роста цен и замедляющейся экономики, хотим мы этого или нет, - негативно для благосостояния населения.

Экономическим субъектам, однако, следует понимать, что повышение конкурентоспособности российской экономики должно быть комплексным: не только за счет использования преимуществ от изменения валютных курсов (вспомните «китайское экономическое чудо», когда Китай искусственно поддерживал дешёвый юань в целях стимулирования экспорта, в результате чего его экономика показала феноменальный рост за последние десятилетия), но, в первую очередь, за счет снижения издержек производства, повешения качества продукции, структурных преобразований и других эффективных мер.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование