

Михаил Крылов

Ведущий аналитик аналитического департамента Альпари

+79263961594

Стратегия сбережений на год: с рублём будет комфортно и не очень страшно

В ближайший год доллар США, скорее всего, останется в пределах диапазона 29-32 рублей. Цены на нефть могут вырасти к 125 долларам за баррель на слухах о возможности вторжения в Иран. Например, недавно иранцы высказали возмущение наращиванием мощи США в Ормузском заливе. И всё же, учитывая, что в США цены на сырьевые товары взяты на контроль лично президентом Бараком Обамой, рост выше 130 долларов за баррель и недавние прогнозы Рейтерс по удвоению цен на нефть кажутся маловероятными. А вот снижение напряженности на Ближнем востоке способно сбить цены на нефть к 115 долларам за баррель. Хранить деньги до сентября-октября лучше в долларах, затем можно переходить в рубли перед новогодними праздниками. В начале года имеет смысл оставшиеся доллары перевести в рубли полностью, и в конце января (или в конце февраля) обратно в доллары.

После того как председатель ЦБ РФ Сергей Игнатьев раскрыл всю правду о составе резервов на начало марта, стали понятны причины сокращения валютных резервов России за первые две недели весны. Тогда резервы сократились резко, на 6,2 миллиарда долларов США, с 511,6 до 505,4 миллиарда долларов. Как распределять сбережения между валютами?

Для ответа на этот вопрос надо проследить за поведением валют в начале весны. 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. Но по сравнению с началом года, резервы увеличились на 5%, и это фактор поддержки рубля.

В то же время до конца года России придётся выплатить 73 миллиарда долларов внешнего долга. Если бы не это, то перспективы пока радужные: по последним данным, экспорт растёт только на 8 десятых процентных пунктов медленнее импорта. Но сложности с выплатой долга преодолимые, как и колебания фьючерса.

При составе корзины 55% доллары и 45% евро и курсе доллара "сегодня" 30,3 и курсе евро/доллар 1,3 предполагаемый курс евро/рубля должен составить 39,39, тогда как фактический курс равнялся 39,19. Подчас же курс евро оказывается и вовсе на целый рубль выше, чем он должен был бы быть.

Коридор по бивалютной корзине постепенно расширяется уже до 32,15-38,15, и при объёме рынка 2 триллиона рублей невозможно развернуть курс интервенцией в пределах 500 миллионов долларов.

В последнее время узкая денежная база не растёт так сильно, как раньше, и находится около 8 триллионов рублей. В конце прошлого года наблюдался рост денежной базы в узком определении до 7,88 триллиона, но уже на следующий месяц она сократилась до 7,1 триллиона рублей. В феврале денежная база выросла до 7,2 триллиона, а в марте - до 7,3 триллиона. Монетаристскими методами можно сдерживать инфляцию через денежную базу, но по тем же методам сдерживание роста денег тормозит экономический рост. К тому же с июля ожидается разморозка тарифов на ЖКХ, поэтому фактор денежной базы будет свидетельствовать в пользу снижения рубля в летние месяцы.

Резервный фонд достиг почти половины предкризисного максимума около 140 миллиардов долларов и насчитывает 62,16 миллиарда долларов, фонд национального благосостояния стабилен около 90 миллиардов долларов и насчитывает 89,2 миллиарда по состоянию на первое мая. 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. По итогам первого квартала рост составил 4% в год, а по итогам марта - всего 2% в год.

Второй способ отогнать инфляционную угрозу – притормозить денежную базу. Инфляцию в феврале удалось удержать в рамках 0,3% по отношению к началу года, но зависимость от импорта грозит ускорением роста цен. Кроме этого инфляция в январе-апреле замедлилась на 2,5 процентного пункта по сравнению с тем же периодом годом ранее, что таит в себе опасность для бизнеса.

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 0,3% 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, геозкономики и нефтепроводов. Мои расчёты показывают, что при изменении цен на нефть на один доллар курс доллара меняется на 0,1 рубля.

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 фторекс, и именно за счёт перехода к рыночному курсу, связанному с евро/долларом, и будущее рубля видится через управление резервами валютами. Скорее всего, будет поддерживаться курс, комфортный для экспортёров (выше 29 рубля за доллар) и не очень страшный для потребителей (ниже 32 рублей за доллар).