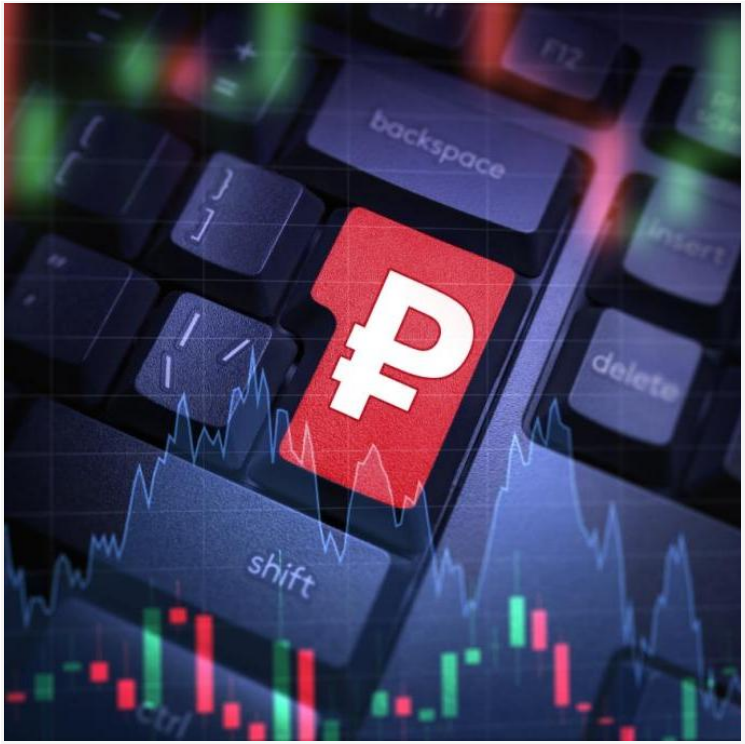


10.08.2024

Крепкий рубль пошёл против своей исторической кармы

Давно уже ситуация с курсом российской валюты не была столь противоестественной и одновременно объяснимой, как сегодня.

Решение Центробанка повысить ключевую ставку с 16% до 18% никак на ней не сказалось: рубль на внебиржевых торгах отреагировал вяло, удержавшись вблизи отметки 85+. Будет ли он слабеть в ближайшие месяцы? Ответ напрашивается, скорее, отрицательный, по причине, прежде всего, внешнеэкономической: объёмы импорта падают из-за серьёзных проблем с трансграничными расчётами.

Все последние недели рубль в основном укреплялся — и к юаню, и к доллару, и к евро. Ещё 20 июня курс «американца» обвалился в моменте до полузабытой отметки 80, что стало опосредованным следствием санкций США в отношении Мосбиржи (12 июня), которые положили конец биржевой торговле в России американской и европейской валютой.

События во многом напоминают картину лета 2022-го, когда доллар можно было купить за 55 рублей, а люди в Минфине РФ хватались за головы, не понимая, каким образом наполнять бюджет.

Что касается дня сегодняшнего, определённую роль мог сыграть налоговый период (его пик пришелся на понедельник, 29 июля), когда экспортёры конвертируют валютную выручку в рубли для уплаты налоговых отчислений в бюджет, что увеличивает спрос на них и, как следствие, стоимость.

К той же серии классических объяснений относится традиционный эффект от повышения ключевой ставки, кстати, чисто монетарной, регуляторной меры: кредиты дорожают, соответственно, циркулирующая в экономике денежная масса растёт в цене. Плюс, несмотря на сезон отпусков, снижается спрос на наличную иностранную валюту со стороны населения — на фоне растущих депозитных ставок в рублях и практически полного прекращения в России расчётов в долларах и евро.

Платежи по «системе ниппель»

Между тем, есть одно фундаментальное, исключительно суровое обстоятельство, на фоне которого остальные выглядят сегодня малозначимыми. В первом полугодии 2024 года профицит баланса внешней торговли РФ (разница между экспортом и импортом) вырос до $67,8 млрд против $56,8 млрд в первом полугодии прошлого года. При этом, по сведениям Федеральной таможенной службы, экспорт снизился на $2,8 млрд, а импорт — на $13,8 млрд, из-за санкционного давления на экономику РФ и её торговых партнёров со стороны Запада, прежде всего, Соединённых Штатов.

Из данных по товарным группам выделяется падение поставок в РФ продукции химической промышленности (минус 16,5%), а также машин, оборудования и транспортных средств (минус 4,9%).

Ранее президент Российской ассоциации автодилеров (РОАД) Алексей Подщеколдин заявил о нарастающих проблемах с ввозом китайских автомобилей и деталей к ним. По его словам, из-за опасения подпасть под вторичные санкции США банки в КНР блокируют платежи от российских импортёров. А в целом около 80% платежей в юанях возвращается обратно в РФ. Клиентам приходится прибегать к услугам посредников и закладывать дополнительные комиссии при сделках, ситуация становится для них всё более тупиковой. Бизнес видит выход в использовании цифровых финансовых активов (ЦФА), но на практике до этого дело не доходит.

Как заметил в интервью **BM. Moscow Foresight** начальник аналитического управления банка БКФ Максим Осадчий,

сложившаяся модель российско-китайской торговли играет ключевую роль в укреплении рубля, работая сегодня по «системе ниппель»: из Китая в Россию юани льются широким потоком — преимущественно за экспорт энергоносителей, а вот в обратном направлении (из РФ в КНР) юаневая река стремительно мелеет; импорт из Поднебесной сокращается. В итоге страдают и бюджет, и экспортёры, недополучая валюту. Нечто подобное имело место и в торговле с Индией, которая активно наращивала покупки нефти из России, расплачиваясь при этом неликвидной рупией. В свою очередь, товарные поставки из Индии оказались несопоставимо малы из-за отсутствия спроса со стороны российских покупателей.

«Я пока не вижу тенденции к ослаблению рубля, — сообщил корреспонденту **BM. Moscow Foresight** директор Центра структурных исследований РАНХиГС Алексей Ведев. — Наш торговый баланс в значительной степени смещён в сторону экспорта: за границу мы продаём явно больше, чем покупаем. Также идёт сокращение оттока капитала, поскольку выросли внешние экономические риски. Думаю, что денежные власти будут стараться выдержать коридор в 85-90 рублей за доллар. Понятно, что бюджету и сырьевым экспортёрам выгоден слабый рубль: это обеспечивает более высокую рублёвую прибыль при том же количестве поступающей инвалюты».

Новые инфраструктурные риски

Ещё месяц назад Минфин дал понять, что текущий курс его не устраивает, и нарастил в июле (на срок до 5 августа) объёмы ежедневных покупок иностранной валюты и золота до 5,4 млрд рублей. То есть, практически в полтора раза: с 71,1 млрд (в июне) до 123,8 млрд. Всякий раз, когда государство прибегало к этой процедуре в соответствие с бюджетным правилом, курс отечественной валюты терял позиции по отношению к доллару и евро, что позволяло легче наполнять главную «кубышку» страны — Фонд национального благосостояния.

«Увеличение закупок валюты нацелено на увеличение спроса. По законам рынка, чем больше спрос, тем выше цена, — отмечает главный научный сотрудник Института экономики РАН Игорь Николаев. — Задача понятна — ослабить рубль, причём, по возможности, рыночными методами. Ведь, согласно обнародованным ещё в апреле сценарным условиям развития российской экономики, среднегодовой курс доллара в 2024 году должен составить 94,7 рубля. Этот показатель лежит в основе прогноза, в соответствии с которым будет приниматься бюджет на ближайшую трёхлетку. Сегодня бюджет дефицитный, а недавно Госдума приняла поправки, которые увеличивают его расходы на 522 млрд рублей, до

37,1 трлн. В результате дефицит вырастет до 2,12 трлн, или 1,1% ВВП, и с этим надо что-то делать».

Конечно, федеральной казне нужен другой курс, в противном случае сложностей с её финансированием не избежать. Тем более, что у Минфина растут расходы на погашение внутреннего долга: по прогнозам, в 2024 году они составят 1,3% ВВП (2,4 трлн рублей), в 2025-м — 1,5% ВВП (2,9 трлн), в 2026-м — 1,7% ВВП (3,4 трлн), рассуждает ведущий эксперт Центра политических технологий Никита Масленников. По его словам, ситуация продолжает оставаться непредсказуемой: июньская остановка биржевой торговли долларами и евро усилила нервозность в бизнес-среде, породила новые инфраструктурные риски. По сути, сейчас мы наблюдаем перестройку всей системы курсообразования, и этот процесс не обходится без эмоций и издержек. На внебиржевых торгах, куда переместилась торговля «американцем» и «европейцем», ещё не сложились все необходимые механизмы валютной конверсии, на это уйдет какое-то время.

«Участники торгов не могут в полном объёме оценить валютные риски и избавляются от «разрешённой» валюты — юаней: экспортёры срочно её продают, не представляя, как в дальнейшем будет складываться архитектура трансграничных межбанковских платежей, — считает Масленников. — Предложение юаней превышает спрос, и этот дисбаланс усиливается, избыток валюты ведёт к падению биржевых котировок, рубль остаётся крепким».

После попадания Мосбиржи в американский SDN-лист угрозы возросли, прежде всего, для банков Китая, которые, обслуживая российских клиентов, рискуют навлечь на себя вторичные санкции. Для российского бизнеса это означает рост издержек, размера комиссий: сегодня приходится совершать минимум три-четыре транзакции, а не одну (как прежде), открывать счета в пяти-шести китайских банках, а не в одном-двух. А порой деньги просто зависают на корреспондентских счетах на 30–40 дней и возвращаются назад. Расчёты в торговле России с дружественными странами будут становиться дороже и идти дольше.

Впрочем, рассуждает эксперт Масленников, сложившаяся ситуация вполне может ускорить создание новой системы расчётов в рамках BRICS Bridge — многостороннего валютного клиринга, который выстроен на основе оборота цифровых финансовых объединений. Пока всё находится на уровне экспертных разработок и переговоров между министрами финансов стран-членов БРИКС.

Контрпродуктивная мера

12 июля, ровно через месяц после введения нового пакета американских санкций, правительство РФ смягчило требования об обязательной репатриации и продаже валютной выручки. Ранее крупные экспортёры зачисляли на свои счета в уполномоченных банках не менее 60% инвалюты, полученной по внешнеторговым контрактам. Теперь порог снижен до 40% и, не исключено, будет вообще отменён в обозримой перспективе. Мера, введённая указом президента РФ в октябре 2023 года (тогда порог составлял 80%) и изначально направленная на стабилизацию российского финансового рынка, обрела контрпродуктивный характер. Причём, именно из-за санкций США в отношении Мосбиржи, которые окончательно отвратили иностранные банки от российских платежей за импорт, в результате чего ускорился процесс «затоваривания» валютой (прежде всего, юанями), предложение резко ушло в отрыв от спроса, а тренд на укрепление рубля обозначился ещё более явственно.

К слову, Банк России изначально не скрывал скепсиса в отношении правительственного требования к экспортёрам: как заявила в октябре 2023-го глава регулятора Эльвира Набиуллина, мера «не окажет значимого эффекта» на обменный курс, который «формируется под влиянием фундаментальных факторов — экспорта, импорта, привлекательности национальной валюты как средства сбережений».

Аналитики сходятся во мнении: в исторической, долгосрочной перспективе рубль будет постепенно и неотвратимо дешеветь: такова врожденная особенность, «карма» валюты развивающейся страны. Однако у любой такой валюты бывают продолжительные периоды, когда курс стоит на месте как вкопанный, не покидая определённый диапазон. Сегодня мы наблюдаем именно это: мощный внешнеэкономический фактор (увеличение положительного сальдо торгового баланса из-за проблем с трансграничными платежами) перевешивает все прочие, включая даже цены на нефть, явно не способствуя ослаблению рубля.

Георгий Степанов.