



обзор

Крепкий рубль

Какие риски он создает для экономики России?

17.06.2022

В этом году курс доллар/рубль успел взлететь до 120, а затем откатиться до 56—57. Такое укрепление рубля связано с валютными ограничениями российских регуляторов, отменой бюджетного правила, а также существенным дисбалансом экспорта и импорта. Пока экспорт будет значительно больше импорта, укрепление рубля, скорее всего, будет продолжаться.

На первый взгляд может показаться, что сильный рубль — это хорошо. Он помог стабилизировать инфляцию и делает покупки иностранных товаров более выгодными как для потребителей, так и для импортеров. Но не все так однозначно. Слишком сильный рубль явно не устраивает российские власти. На днях министр экономики Максим Решетников заявил, что «формируется новый пакет вызовов для экономики, в первую очередь крепкий рубль, который, конечно, чрезмерно укрепился». Вице-премьер Андрей Белоусов также отметил, что нынешний курс в диапазоне 55—60 рублей за доллар «слишком крепкий», а «равновесным, комфортным для нашей промышленности является курс от 70 до 80 рублей за доллар».

Чтобы добиться ослабления рубля, Банк России и Минфин России постепенно смягчают валютные ограничения. Только за последние недели:

- ✓ Минфин разрешил экспортёрам зачислять иностранную валюту на свои зарубежные счета;
- ✓ Банк России увеличил втройку максимальный лимит по зарубежным переводам в месяц для физлиц (с \$50 тысяч до \$150 тысяч);
- ✓ а еще вернул ключевую ставку к докризисному уровню в 9,5% (в ближайшем будущем мы можем увидеть ставку и ниже 9%).

? Так почему же крепкий рубль — это плохо

✓ Доходы экспортёров снижаются, а с ними и госбюджет России

Экспортёры получают выручку в валюте. Поэтому крепкий рубль ведет к снижению их доходов, а значит, и к снижению налоговых выплат ими в госбюджет.

На днях Минфин опубликовал предварительные оценки исполнения госбюджета за первые пять месяцев 2022 года. Профицит бюджета составил 1,495 трлн рублей. При этом доля доходов от нефтегазового сектора увеличилась до 46% с 38% в начале года. Основную часть нефтегазовых доходов (около 85%) составили поступления от продажи нефти и нефтепродуктов.

Исполнение федерального бюджета за январь—май 2022 года (предварительные данные в млн рублей)

	Утверждено фз «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»	Исполнение за январь—май	% исполнения
--	--	--------------------------	--------------

доходы	25 021 905,1	12 043 333,7	48,1%
Нефтегазовые	9 542 624,8	5 658 056,4	59,3%
Ненефтегазовые	15 479 280,3	6 385 277,3	41,3%

расходы	23 694 227,5	10 547 944,6	44,5%
процентные	1 403 356,7	551 498,0	39,3%
непроцентные	22 290 870,8	9 996 446,6	44,8%

профицит/дефицит	1 327 677,7	1 495 389,1	
первичный профицит/дефицит	2 731 034,4	2 046 887,1	

Источник: Министерство финансов России

«Ну и где здесь негативная динамика от укрепления рубля?» — спросите вы. А вот где. За январь—апрель нефтегазовые доходы были в среднем на уровне 1,2 трлн рублей в месяц. Но в мае они упали практически на 30%, до 872 млрд рублей.

При этом цены на российскую нефть бренда Urals в мае выросли по сравнению с апрелем, да и объем поставок остался на высоком уровне. Получается, что именно укрепление рубля привело к снижению нефтегазовых доходов.

На фоне укрепления отечественной валюты и увеличения зависимости от нефтегазового экспорта симптомы «голландской болезни» уже наблюдаются в России. Но отметим, что в отличие от Нидерландов 70-х годов, у России все же есть джокер в рукаве — это резервы ФНБ. Их могут направить на поддержку и развитие промышленного сектора.

? До какого уровня может укрепиться рубль

При текущих ценах на энергоносители и разнице в инфляции курс может укрепиться до 53—55 рублей за доллар. Об этом говорят курсы рубля, который наблюдался до усовершенствования бюджетного правила в 2017 году.

Тогда он тоже сильно зависел от цен на нефть.

? Как не допустить такого укрепления

Несобходимо стимулировать экономику России. Делать это можно за счет использования средств ФНБ и дальнейшего снижения ключевой ставки.

По словам министра экономики Максима Решетникова, «источником крепкого курса является слабый спрос в экономике». То есть Минэк призывает сокращать кредитование и потребительские расходы, чтобы стимулировать спрос. В том, что Банк России продолжит снижать ставку, сомнений нет. Хотя дальше сокращение вряд ли будет столь же агрессивным, как в последние не сколько месяцев. Есть риски, что инфляция снова начнет разгоняться, поэтому Банк России, скорее всего, будет действовать аккуратно.

Также может помочь снятие ограничений на движение капитала в России. Более того, «запрет на хождение долларов, евро и прочих валют в РФ не будет», — заявил глава ЦБ Эльвира Набиуллина.

Правда, отменять ограничения на продажу наличной валюты в условиях санкций Банк России пока не планирует.

Еще министр финансов Антон Силуанов на конференции по бюджетному правилу в Нидерландах отметил, что «модифицированные его элементы могут быть использованы в различных условиях». Но это не означает, что Банк России также обсуждал нахождение некоего бюджетного якоря.

До апреля 2022 года в России действовало бюджетное правило, в рамках которого Минфин направлял дополнительные доходы от высоких цен на энергоносители в ФНБ (в 2022 году планка отсечения, выше которой доходы считались «выше», в результате промышленность Нидерландов потеряла способность конкурировать на глобальном рынке и стала нести потери). Это стало главной причиной, почему рубль так сильно укрепился.

На фоне укрепления отечественной валюты и увеличения зависимости от нефтегазового экспорта симптомы «голландской болезни» уже наблюдаются в России. Но отметим, что в отличие от Нидерландов 70-х годов, у России все же есть джокер в рукаве — это резервы ФНБ. Их могут направить на поддержку и развитие промышленного сектора.

? Что же будет с рублем

В ближайшие месяцы курс рубля может задержаться в диапазоне 53—55 рублей за доллар.

✓ В первых сильных плюсах экспорт и импорт пока никак не реагируют, а биржевые цены на нефть и газ неизменно растут.

✓ Во-вторых, Банку России и Минфину важно сократить под контролем инфляцию, которая растет из-за санкций, а также из-за санкций.

✓ Правда, предполагается, что в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Со временем большая часть ценопадения восстановится, и импорт неизменно начнет расти, если его объемы не сократятся.

Как это происходит? Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ неизменно растут, а значит, и экспорт.

Согласно сценариям Минфина, в ближайшее время нефть и газ