

Рубль недавно ослаб к корзине на фоне валютнои? интервенции японского Центробанка и отдельных внутренних событии?. Тем не менее из-за ухудшения фундаментальных факторов, связанных с продолжающимся сокращением россии?ского внешнеторгового баланса, мы полагаем, что рубль не сможет восстановиться до конца года.

Более того, поскольку мы ожидаем, что счет текущих операции? продолжит ухудшаться в следующем году, давление на рубль, скорее всего, сохранится. Поэтому мы корректируем наш прогноз на конец 2010 г. до 31,5 руб./$ с 30 руб./$ (с 34,1 руб. до 36,2 руб. к бивалютнои? корзине) и ожидаем дальнеи?шего ослабления до 33 руб./$ в конце 2011 г.

России?ские экспортеры на прошлои? неделе сократили продажи валютнои? выручки на рынке в ожидании падения рубля вслед за другими товарными валютами после интервенции японских властеи?, направленнои? на ослабление иены. В сочетании с возникшим спросом на валюту со стороны корпоративного сектора (выкуп акции? «Лукои?лом») и политическими факторами (слухи об отставке Юрия Лужкова) это

привело к снижению курса рубля на 3% к бивалютнои? корзине. Несмотря на то что в ближаи?шем будущем вполне вероятна коррекция, мы считаем, что фундаментальные факторы курса рубля, включая счет текущих операции? и счет движения капитала, продолжат ухудшаться в следующем году.

Ускорение роста импорта в августе стало сюрпризом. Увеличившись на 19% г/г в номинальном выражении в I квартале 2010 г., импорт ускорился до 26% г/г в первом полугодии и, вполне вероятно, вырастет на 30% г/г за восемь месяцев 2010 г. В августе импорт из стран дальнего зарубежья вырос на 62% г/г, отражая риски для счета текущих операции?. В то же время рост экспорта замедлился в номинальном выражении с 61% г/г в I квартале до 43% г/г во II квартале.

Счет текущих операции? остается слабым. Учитывая, что чистыи? отток капитала в первом полугодии составил $10,2 млрд, счет текущих операции? остается под давлением, отражая скромныи? рост ВВП ? особенно в части слабои? инвестиционнои? активности — ограничивая спрос на международныи? капитал. Снижение FDI на 11% г/г в первом полугодии предполагает, что отток капитала, если таковои? будет иметь место, будет обеспечен преимущественно горячими деньгами.

Профицит счета текущих операции? сократится до $3 млрд в IV квартале. Мы повышаем наш прогноз номинального роста импорта с 20% до 28% г/г на этот год, что соответствует росту на $54 млрд за год. Хотя в 2010 г. профицит счета текущих операции? будет значительным, на уровне 4,1% ВВП, к концу года он заметно сожмется. По нашим оценкам, в IV квартале текущего года профицит составит всего $3 млрд. И всего 2% ВВП — в 2011 г. Из-за роста государственных расходов в преддверии выборов рост импорта в следующем году составит, на наш взгляд, 15% г/г, в результате чего профицит счета текущих операции? составит $30 млрд. С учетом сезонности это означает профицит $35 млрд в первом полугодии 2010 г., а во втором полугодии будет

зафиксирован дефицит.

Приток капитала может составить $5 млрд, но эта цифра труднопредсказуема. Опыт 2008 г. показывает, что сокращение счета текущих операции? негативно влияет на счет движения капитала из-за роста долларизации внутренних сбережении?. Избыточная банковская ликвидность, объем которои? на настоящии? момент оценивается приблизительно в 2 трлн руб., может быть использована для покупки иностраннои? валюты, фактически став источником финансирования оттока капитала. Мы предполагаем, что, учитывая возросшии? аппетит правительства к привлечению госдолга, в 2011 г. все еще есть шанс увидеть приток капитала в размере $5 млрд, однако имеется риск значительнои? волатильности, и итоговая цифра может оказаться значительно ниже.

Источник: Ведомости