

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК В 2017 ГОДУ

Политика искусственного удержания курса доллара на внутреннем валютном рынке в течение ряда лет, проводимая вразрез макроэкономическим реалиям, в условиях постоянно нарастающего дефицита валюты и высоких девальвационных ожиданий участников рынка, обусловила активизацию теневого сегмента, достигшего критических масштабов к концу 2016 года. При отсутствии фундаментальных факторов для стабилизации обстановки руководство Приднестровского республиканского банка в экстренном режиме разработало и реализовало комплекс последовательных тактических мер как административного, так и экономического характера.

Начало 2017 года характеризовалось усугублением кризисных явлений как на внутреннем валютном рынке республики, так и в экономике в целом. Острый дефицит валютных средств проявился в разрастании теневого сегмента, на котором курс доллара достигал 17 рублей при официальном его значении 11,3 руб., формировании инфляционных и девальвационных ожиданий населения и хозяйствующих субъектов. Главным образом сложившиеся тенденции стали результатом отсутствия реакции монетарных властей в 2014-2016 годах на изменившиеся условия хозяйствования, вследствие чего была значительно утрачена конкурентоспособность приднестровских производителей на внешних рынках – реальный эффективный курс приднестровского рубля укрепился на 43,1% (в зависимости от валюты на 29-66%).

Давление на рынок также оказывала беспрецедентная по своим масштабам денежная эмиссия. По расчётным данным, только за 2016 год денежное предложение расширилось более чем на 920 млн руб. за счёт предоставления ликвидности банковскому сектору со стороны Центрального банка, в том числе для финансирования дефицита бюджета. В связи с этим было принято решение о переходе к рестриктивной денежно-кредитной политике, в рамках которой была повышена ставка рефинансирования, ужесточены требования к открытым валютным позициям коммерческих банков, увеличены резервные требования, а также абсорбирован излишний объём денежной массы.

Негативные тенденции в сфере курсообразования значительно усилились в апреле-мае 2017 года в период отсутствия поставок электроэнергии в Республику Молдова. В результате спекулятивный курс протестировал очередной максимум (18-19 руб./долл.), ещё более увеличив разрыв с официально установленным значением. Ситуация несколько улучшилась в начале июня после заключения соглашения напрямую без посреднических схем, однако потеря 30% рынка электроэнергии в Республике Молдова существенно сократила объём поступающих в республику валютных средств.

В сложившихся условиях безальтернативным решением стала девальвация приднестровского рубля. Так, в рамках новой законодательно утверждённой процедуры 16 июня 2017 года Банковским советом были утверждены параметры денежно-кредитной политики на 2017 год, согласно которым изменения курса доллара США к рублю ПМР определены коридором 15,0–15,5 руб. ПМР. Данное решение прежде всего основывалось на необходимости преодоления накопленного реального укрепления приднестровского рубля за три предшествующих года. При установлении валютного коридора были учтены результаты анализа спроса и предложения на валютном рынке в наличном и безналичном сегментах, потенциальные поступления денежных средств по каналам государственных трансфертов, а также прогноз ситуации в экономике республики и странах-основных торговых партнёрах. Главным критерием при принятии решений по официальному курсу, в отличие от политики предыдущих лет, стала необходимость поддержания индекса реального эффективного курса приднестровского рубля на уровне, близком к 1, что призвано обеспечивать баланс интересов в относительной ценовой

конкурентоспособности как отечественных экспортёров, так и импортёров в условиях высокой степени открытости экономики республики.

С 17 июня 2017 года официальный курс доллара США был установлен на уровне 15,0 руб. ПМР – нижней границы утверждённого диапазона. Одновременно был принят ряд административных мер, с одной стороны, по ужесточению контроля и ответственности за несвоевременный возврат валютной выручки или авансовых платежей по неосуществлённому импорту, с другой стороны, по нормализации функционирования валютного рынка, по амнистии штрафов за нарушения сроков репатриации до вступления новых требований и минимизации влияния девальвации на граждан, имеющих валютные кредиты (предоставлена возможность рассрочки).

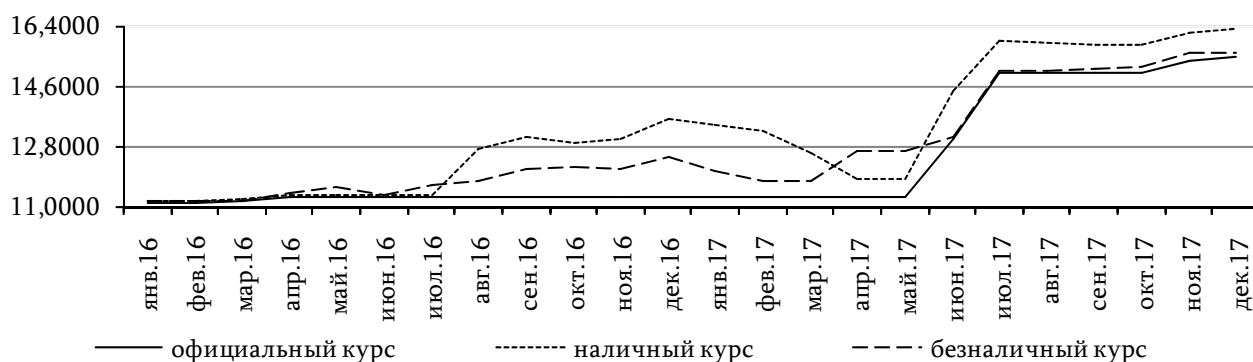


Рис. 19. Динамика средневзвешенных курсов кредитных организаций²¹ и официального курса доллара США, руб. ПМР/долл. ПМР

Придерживаясь политики «подстраивания», учитывая состояние торгового баланса, в начале ноября продолжилось плановое движение курса доллара в рамках коридора, утверждённого на 2017 год; его уровень возрос до 15,5 руб. ПМР и сохранялся на этой отметке до конца декабря. Таким образом, девальвация с начала года составила 37,2%. В целом за 2017 год средневзвешенный официальный курс доллара США сложился на отметке 13,3797 руб. ПМР, что на 18,8% выше значения предыдущего года.

Анализ ряда макроэкономических показателей по итогам 2017 года свидетельствует о планомерном оживлении во всех сферах экономики, в том числе вследствие проведённой девальвации. Постепенно происходили выравнивание спроса и предложения на валютном рынке, обеспечившее доступ к иностранной валюте всех хозяйствующих субъектов под импортные контракты, ликвидация теневых обменных операций и минимизация «продуктового» туризма. Коррективы, внесённые в курсовую политику, позволили значительно улучшить конкурентоспособность приднестровских товаров на внешних рынках, о чём свидетельствует динамика реального эффективного курса приднестровского рубля. Так, его индекс за 2017 год составил 71,4%, а накопленное с 2014 значение снизилось с 143,2% до 102,2%. В результате, созданные стимулирующие условия для развития экспортного потенциала выразились в росте объёмов производства на 23,1% (в сопоставимых – на 14,9%), экспорта продукции – на 19,2%, а также сокращении сроков репатриации валютной выручки на территорию республики. В разрезе корзины валют снижение реального курса приднестровского рубля по отношению к молдавскому лею за отчётный год составило 34,7%, к евро – 28,3%, к гривне – 24,7%, к российскому рублю – 24,9% и к доллару США – 20,2%.

Динамика покупательной способности иностранных валют на внутреннем рынке республики, являющаяся индикатором ситуации в сфере цено- и курсообразования, характеризовалась увеличением их товарного наполнения. В частности, по итогам отчётного года набор материальных благ, доступный после конвертации гривны, расширился на 16,8%, доллара США –

²¹ курс продажи доллара США коммерческими банками и кредитными организациями ПМР

на 22,7%, российского рубля – на 29,9%, евро – на 37,5% и молдавского лея – на 43,0%.

Обменные курсы национальных валют других стран к приднестровскому рублю определялись на основе их кросс-курсов к доллару США, а также исходя из соотношения спроса и предложения. При этом основное изменение официальных курсов валют к рублю ПМР произошло именно в середине июня 2017 года в связи с внесением корректировок в курсовую политику центрального банка.

Евро. Прошедший год был достаточно противоречивым для мирового валютного рынка. Учитывая, что 2016 год пара EUR/USD заканчивала в пределах отметки 1,05, то есть на минимумах за последние 14 лет, большинство экспертов ожидали дальнейшего падения котировки и достижения паритета между валютами. Однако действие ряда благоприятных факторов по итогам 2017 года выразилось в укреплении позиции евро порядка на 14% (до 1,1993 по состоянию на 1 января 2018 года). Так, в частности, в разрез с прогнозами специалистов Европейского Центробанка (ЕЦБ) рост ВВП еврозоны достиг 2,3%, что является лучшим результатом с 2011 года. Дискуссии по поводу распада валютного блока утихли, отчасти снизив политические риски и способствуя притоку капитала на финансовые рынки Европы. Ещё одним мощным драйвером повышательной коррекции европейской валюты стали перспективы сворачивания стимулирующих мер ЕЦБ, побуждая инвесторов скупать евро.

Поддержку ему также оказывало возросшее давление на американскую валюту, которое, по мнению международных аналитиков финансовых рынков, преимущественно было вызвано действием двух факторов. Во-первых, рост курса доллара в начале отчётного года был спровоцирован реакцией трейдеров в ожидании реализации реформ нового президента, направленных на увеличение ВВП США. Однако в дальнейшем на фоне сомнений произошло падение котировки американской валюты. Во-вторых, мировые центральные банки ужесточали меры денежно-кредитной политики, уменьшая разрыв с Федеральной резервной системой (ФРС) США в объёмах выпущенной на рынок ликвидности. В результате, индекс доллара USDX²² за отчётный период продемонстрировал худшую с 2003 года годовую динамику, снизившись почти на 10% до 92,2 пунктов по состоянию на последний рабочий день 2017 года.

На внутреннем валютном рынке Приднестровья за 2017 год официальный курс евро относительно рубля ПМР повысился на 56,7% до 18,5225 руб. ПМР. В целом за анализируемый год его средневзвешенный курс составил 15,2049 руб. ПМР, что на 21,9% больше уровня за 2016 год (рис. 20). В среднем за 2017 год его «цена» при продаже кредитными организациями соответствовала 17,1691 руб. ПМР (+19,3% к базисной отметке), при покупке – 16,9858 руб. ПМР (+17,4% соответственно).

Российский рубль. Официальные прогнозы относительно перспектив российского рубля, озвученные экспертами в конце 2016 года, также оказались пессимистичнее фактически зафиксированных результатов. Так, в 2017 году направленного тренда российского рубля не наблюдалось – курс доллара США к национальной денежной единице Российской Федерации колебался в широком диапазоне 55,85–60,75 руб. РФ, что составило около 9%. Наибольшее укрепление рубля было зафиксировано в конце марта и начале апреля, когда восстановительный рост нефтяных котировок (до 52 долл. за баррель) обусловил формирование минимального за последние два года курса (55,9 руб. РФ). Пик его ослабления пришёлся на июль-август и был спровоцирован введением новых санкций против Российской Федерации и нестабильностью нефтяных цен. Однако уже с осени фиксировалось очередное восстановление позиций российского рубля на фоне оптимистичной риторики властей о росте экономики ввиду хорошей макроэкономической статистики.

²² индекс, показывающий отношение доллара к корзине, состоящей из шести основных валют: евро, иены, фунта стерлингов, канадского доллара, шведской кроны и швейцарского франка

Поддержку национальной валюте оказала, прежде всего, целенаправленная умеренно-жесткая политика Центрального Банка Российской Федерации. В 2017 году регулятор продолжил использовать механизмы, по поддержанию положительных реальных процентных ставок на уровне, который обеспечивал спрос на кредиты, не приводящий к повышению инфляционного давления, а также сохранял стимулы к сбережениям. Начав год с ключевой ставкой в 10% и уровнем инфляции в 5,4% (целевое значение – 4%), в течение года Банк России осуществил 6 раундов её снижения, доведя до 7,75%.

На валютном рынке Приднестровья с начала 2017 года официальный курс российского рубля повысился на 43,3%, составив на 1 января 2018 года 0,2686 руб. ПМР. Средневзвешенное значение за 2017 год возросло на 35,6% до 0,2289 руб. ПМР. В то же время стоимость российского рубля, сформированная на наличном сегменте валютного рынка, увеличилась в среднем при продаже кредитными организациями до 0,2582 руб. ПМР (+25,6% к базисному уровню), при покупке – до 0,2465 руб. ПМР (+30,6% соответственно).

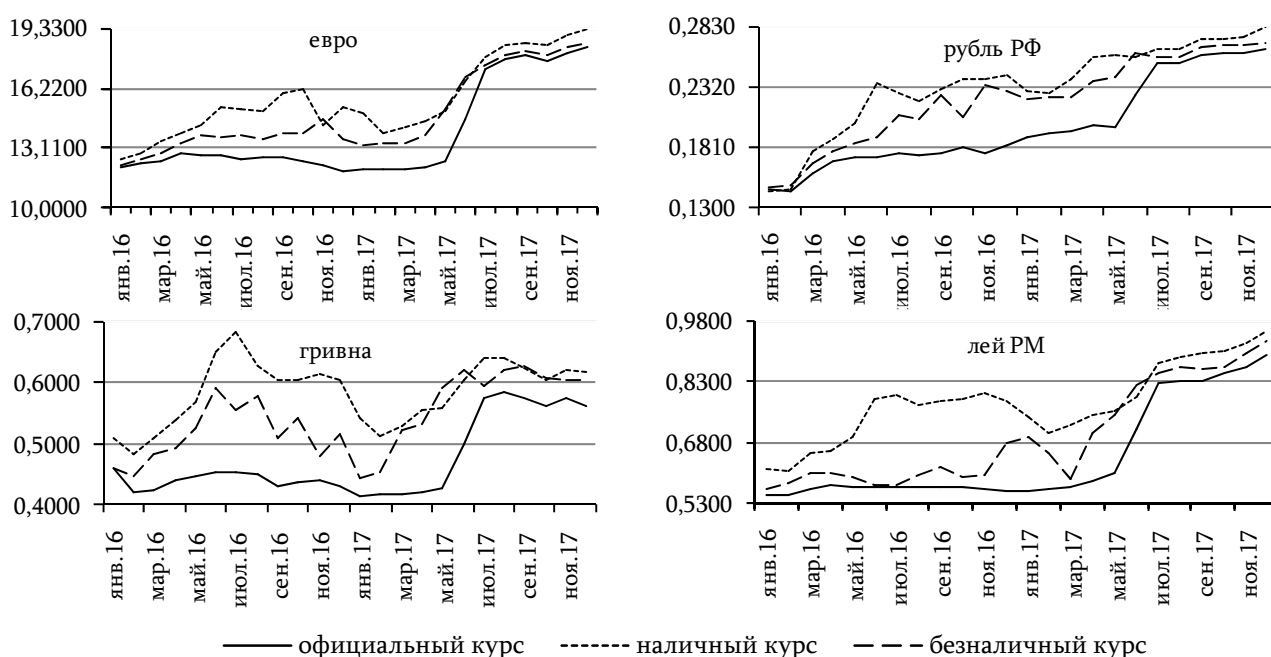


Рис. 20. Динамика средневзвешенных официального курса иностранных валют и курсов²³ кредитных организаций, руб. ПМР за единицу иностранной валюты

Гривна. Котировка доллар/гривна в 2017 году также активно сменяла периоды роста и падения, протестировав минимальный (25,44 грн – конец августа) и максимальный (28,07 грн – конец декабря) показатели с разрывом 10,3%. В то же время её увеличение за 2017 год составило лишь 3,2% (до 28,0672 грн по состоянию на 1 января 2018 года). По мнению Национального банка Украины, фиксируемое в начале и конце года усиление девальвационного давления на национальную валюту – традиционное для последних трёх лет явление. Главным образом его стимулируют увеличение спроса на валюту, в том числе со стороны импортёров, которые формируют запасы товаров на предстоящий год, и одновременно снижение её поступления, преимущественно от аграриев, обеспечивающих в течение года около половины предложения валюты. Вместе с тем специалисты подчеркивали, что действие временных факторов в начале 2017 года в дальнейшем нивелировалось положительными фундаментальными факторами, в том числе внешней ценовой конъюнктурой для товаров украинского экспорта.

На внутреннем валютном рынке Приднестровья официальный курс гривны к приднестровскому рублю повысился на 31,4%, составив 0,5522 руб. ПМР на начало января 2018 года. Курсовое соотношение грн/руб. ПМР в среднем за анализируемый год зафиксировано

²³ курсы продажи иностранных валют коммерческих банков и кредитных организаций

на отметке 0,5038 руб. ПМР, что на 14,1% выше базисного 2016 года (рис. 21). Средняя котировка гривны при продаже в обменных пунктах составила 0,5921 руб. ПМР (-1,1%), при покупке – 0,5668 руб. ПМР (+10,7%).

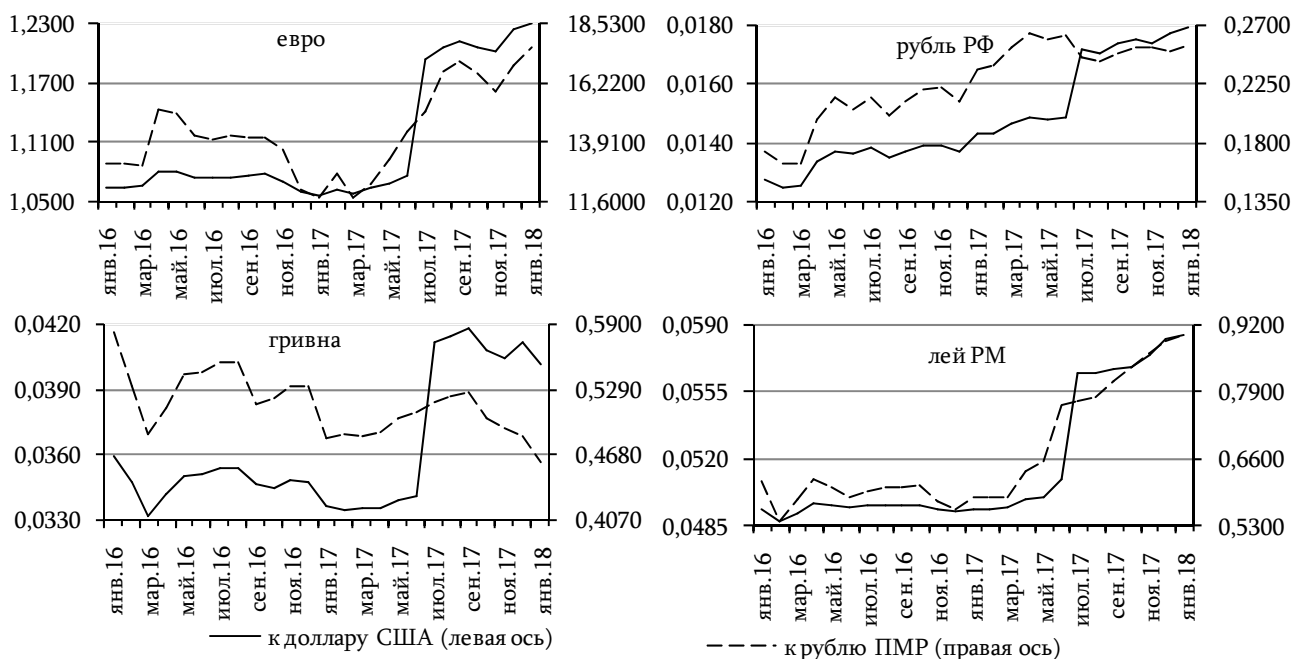


Рис. 21. Динамика официальных курсов иностранных валют к доллару США и рублю ПМР, на первое число месяца

Молдавский лей. В 2017 году курс доллара США относительно молдавского лея, установленный Национальным банком Республики Молдова (НБМ), снизился на 14,4%, составив по состоянию на 1 января 2018 года 17,1002 лея РМ. Специалисты центрального банка связывают укрепление национальной денежной единицы с негативной динамикой курса доллара на мировом рынке, а также с возросшим притоком иностранной валюты на внутренний валютный рынок по двум наиболее важным каналам. Так, в частности, вследствие увеличения объёма перечисленных в страну денежных переводов и экспорта степень покрытия чистого спроса хозяйствующих субъектов на иностранную валюту чистым предложением иностранной валюты от физических лиц составила 119,6%. В условиях избытка валюты НБМ осуществил интервенции в форме покупки валюты на внутреннем межбанковском валютном рынке на сумму 433,7 млн долл., что почти в 3 раза больше показателя 2016 года.

На внутреннем валютном рынке Приднестровья официальный курс молдавского лея к приднестровскому рублю за 2017 год повысился на 60,0%, составив 0,9022 руб. ПМР по состоянию на 1 января текущего года, средневзвешенный – на 28,6% к уровню 2016 года до 0,7270 руб. ПМР. Его средняя стоимость при продаже в обменных пунктах республики зафиксирована на уровне 0,8522 руб. ПМР (+15,9%), при покупке – 0,8159 руб. ПМР (+22,6%).