

Кредитно-экономические институты: проблемы становления мегарегулятора в России
Оценка эффективности использования сделок валютного РЕПО ЦБ РФ для
целей поддержания рубля
Паничкин Григорий Юрьевич
Финансовый университет, Москва, Россия
E-mail: west120@gmail.com

Сегодня мы все с интересом наблюдаем за тем, что происходит с нашей национальной валютой, следим за действиями Центрального Банка РФ, за изменениями в его курсовой политике. На наших глазах происходят исторические события, последние этапы перехода к плавающему курсу и политике таргетирования инфляции. Регулярные валютные интервенции больше не являются «панацеей» от колебаний и сильного роста/падения рубля. Сейчас на рынке можно легко увидеть реальную силу нашей национальной валюты и экономики благодаря минимизации вмешательства регулятора в курсообразование. Конечно, в данный момент геополитическая ситуация пагубно влияет на курс рубля, но в будущем плавающий валютный курс призван быть индикатором здоровья и развитости экономики страны.

Все же, ЦБ РФ обязан оставить «пути к отступлению» и сохранить возможность жесткого регулирования в случае экономической нестабильности. В условиях падения рубля, экономической и политической нестабильности, регулятор обязан защитить финансовую систему страны, а в первую очередь банковский сектор. Сейчас у банков могут появляться проблемы с валютной ликвидностью. Банк России вплотную приблизился к свободному курсообразованию рубля, отменив регулярные валютные интервенции. При этом регулятор компенсировал уход с валютного рынка предложением валюты через инструмент РЕПО, понизив ставки на 50 б.п. до уровня Libor +150 б.п., а также объявив о валютном РЕПО сроком на 12 месяцев. На данном этапе Банк России проводит три вида аукционов валютного РЕПО: сроком на 12 месяцев, 28 дней и 1 неделю. Двенадцатимесячные аукционы планируется проводить ежемесячно, следующий запланирован на 15 декабря. Таким образом, можно сказать, что регулятор теперь будет поддерживать рубль не за счет продаж и трат золотовалютных резервов, которые выражались в реализации валютных интервенций, а за счет предоставления валютных ресурсов в долг с последующим их возвратом. Однако Банк России оставляет за собой возможность внезапно выходить на рынок, и об этом нельзя забывать. «Мы оперативно отслеживаем всю информацию, все, что происходит на валютном рынке. И кроме валютных интервенций, которые могут быть внезапными, сильными, но редкими, у нас есть и другие инструменты, каким образом повлиять на спекулянтов, в том числе и через придерживание рублевой ликвидности» - говорит Эльвира Набиуллина в своем интервью «Вестям».

Рассмотрим статистику по реализации аукционов валютных РЕПО и активности принятия участия в них кредитных организаций отдельно по каждому виду сделок с 1 сентября 2014 г. по 18 ноября 2014 г.

Аукционы РЕПО на срок 1 неделя были реализованы 10.11.2014 и 18.11.2014 с максимальным ограничением предоставляемых средств \$2 млрд. по ставке 1,62% на суммы \$12,5 млн. и \$3,7 млн.

Аукционы РЕПО на срок 28 дней были реализованы 10.11.2014 и 17.11.2014 с максимальным ограничением предоставляемых средств \$1,5 млрд. по ставке 1,65% на суммы \$199,9 млн. и \$312,4 млн. соответственно.

17 ноября ЦБ РФ впервые провел аукцион валютного РЕПО сроком на 1 год. Спрос российских банков в ходе данного аукциона составил всего \$87,7 млн при лимите \$10 млрд,

свидетельствуют данные на сайте регулятора. Дата исполнения первой части сделок РЕПО - 19 ноября 2014 года, второй части - 18 ноября 2015 года. Минимальная ставка была установлена на уровне 2,06%, такой же осталась ставка отсечения по итогам аукциона, средневзвешенная ставка — 2,13%.

Данное явление можно объяснить тем, что на данный момент на рынке нет проблем с валютным предложением или дефицитом ликвидности. Банки не сильно нуждаются в валютной ликвидности, как краткосрочной так и среднесрочной, либо данное явление вызвано первичным недоверием банковского сектора к такому инструменту, как валютное РЕПО. Если учесть, что Банк России только в течение октября провел интервенции на сумму \$30 млрд., локальный спрос более чем удовлетворен.

Банки боятся, что если они активно будут участвовать в сделках РЕПО то они рискуют быть вынужденными возвращать занятую ими валюту по более дорогому курсу. Сделки РЕПО на неделю и 28 дней в данных геополитических условиях вообще являются большим риском, т.к. не понятно как поведет себя рубль в ближайшей перспективе, чего нельзя сказать о годовых РЕПО.

Кроме того в условиях данной нестабильности рубля растет спрос на рублевые займы. Это объясняется желанием банков заработать на валютных операциях, на фоне падения курса национальной валюты. А также необходимостью осуществления их клиентами налоговых платежей.

«Банки стали наглым и циничным образом злоупотреблять доверием отечественного мегарегулятора, используя средства не только для финансирования экономики, но и для игры на валютном рынке. Другими словами, их спекуляции с рублем и спровоцировали еще одну фундаментальную причину формирования устойчивых девальвационных ожиданий. Поскольку, после упразднения механизма курсовой политики ЦБ, обменный курс был отправлен в свободное плавание, у спекулятивной тактики игры против рубля появились серьезные препятствия. На этом фоне, можно предположить, что перепроданная российская валюта в ближайшее время сможет нащупать повод для локального восстановления. Если и ЦБ сохранит жесткость в предоставлении рублевой ликвидности, российская валюта может вернуться в район 46 против доллара США», - считает руководитель аналитического департамента ФК АForex Артем Деев.

Если сравнивать нынешнюю политику Банка России с иностранными Центральными Банками, то инструмент валютного РЕПО очень популярен в развивающихся странах и является предметом для споров, так как был раскритикован банком BNP Paribas в аналитической записке, а затем в статье сентябрьского номера Financial Times 2013 года, посвященной политике резервных банков Бразилии, Индии, Индонезии и Турции. Вливая долларовую ликвидность на рынок, центральный банк фактически ставит заемщиков перед необходимостью нести риск неблагоприятного изменения обменного курса. Взятые в долг доллары банки вынуждены будут в любом случае вернуть в ЦБ, а промежуточные риски должным образом хеджировать, что ведет к дополнительным затратам. Если эти риски аккумулируются сверх меры — уже ЦБ будет нести риск банкротства контрагента. На мой взгляд именно поэтому российские банки с недоверием и осторожностью используют этот новый инструмент.

Отказ от регулярных валютных интервенций и коридора бивалютной корзины и установление более «мягкого» регулирования через механизм валютных РЕПО характеризует решительный настрой Банка России на переход к минимальному и даже косвенному вмешательству в курсообразование национальной валюты, но на данном этапе данные сделки не сильно влияют на курс рубля, а лишь сглаживают спекулятивные колебания курса,

что, впрочем, тоже является хорошим показателем. Я считаю, что Банк России реализует правильную политику перехода к плавающему валютному курсу, при этом оставляя за собой возможность резкого вмешательства в рынок, через механизм валютных интервенций, в случае общей нестабильности рубля. При этом использование сделок валютного РЕПО для «тонкой настройки» валютного курса и предоставления валютной ликвидности банковской системе представляется перспективным направлением. Однако данный инструмент в условиях Российских реалий не имеет сильного влияния на инфляцию, хотя ЦБ РФ стремится к политике таргетирования инфляции, и может рассматриваться только как способ сглаживания спекулятивного спроса на рубль и обеспечения валютной ликвидностью банковского сектора.

Источники и литература

- 1) Сайт Центрального Банка РФ: <http://www.cbr.ru/>
- 2) РИА Новости: <http://ria.ru/>
- 3) Агентство экономической информации "Прайм": <http://1prime.ru/>
- 4) Журнал Эксперт Онлайн: <http://expert.ru/>
- 5) Ведомости: <http://www.vedomosti.ru/>