

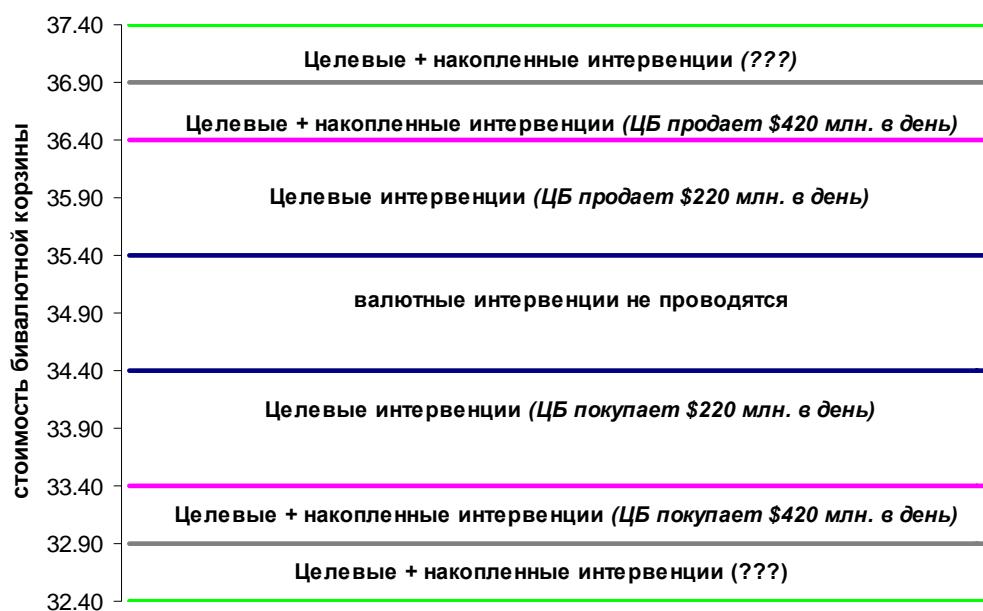
30 марта 2011

## **Механизм валютных интервенций: новые подробности**

В недавнем интервью агентству Reuters зампред ЦБ Сергей Швецов раскрыл ряд интересных деталей о действующем сейчас механизме валютных интервенций.

Во-первых, вопреки нашим предположениям, мартовское расширение валютного коридора на 1 рубль произошло не за счет диапазона свободного плавания, где отсутствуют интервенции ЦБ. Теперь можно с большой уверенностью утверждать, что были расширены диапазоны, где Банк России осуществляет только целевые покупки и продажи валюты. Этот вывод мы делаем после исключения последнего возможного варианта: расширения самого крайнего диапазона, где ЦБ осуществляет накопленные интервенции, которые приводят к сдвигу всех границ коридора. По словам г-на Швецова, значительных сдвигов границ коридора в марте не произошло, а значит накопленных интервенций внутри диапазона 33.4 руб.–33.9 руб., где корзина находилась большую часть месяца, не осуществлялось, следовательно, не происходило и расширения крайних диапазонов.

Сергей Швецов также озвучил объем осуществленных покупок валюты ЦБ в марте (скорее всего, по состоянию на 25 марта) - \$4.6 млрд. Как уже было сказано, этот объем в основном составляют целевые интервенции, которые, по нашим оценкам, находились в этом месяце на уровне \$220 млн. в день (\$150 млн. в феврале), или \$4.5–5.0 млрд. в месяц. Значительное увеличение целевых интервенций, скорее всего, произошло из-за недавнего роста цен на нефть. Ниже представлены наши новые предположения по поводу механизма валютных интервенций ЦБ.



Зампред ЦБ также высказался по поводу механизма установления ежемесячного объема целевых интервенций. По его словам, эта величина зависит от прогноза бюджетных параметров, депозитных операций Минфина и его заимствований, а также сальдо текущего счета. Сергей Швецов дал понять, что с помощью целевых интервенций ЦБ пытается регулировать не только валютный, но и денежный рынок, ситуацию с рублевой ликвидностью. В связи с этим интересен вопрос, будут ли снижаться объемы покупок валюты в ответ на сезонный рост расходов бюджета в конце года. Мы склоняемся к тому,

**Расширение валютного коридора на 1 рубль произошло за счет диапазонов, где Банк России осуществляет только целевые интервенции**

**Объем целевых интервенций в марте был значительно увеличен, скорее всего, из-за роста цен на нефть**

**Механизм установления ежемесячного объема целевых интервенций зависит от прогноза бюджетных параметров и текущего счета...**

что такого не произойдет, и ЦБ учитывает сезонность в своих расчетах. Зампред ЦБ заявил, что механизм установления целевых интервенций носит во многом неформальный характер, поэтому прогноз этого параметра значительно затруднен и представляет собой серьезный фактор неопределенности на валютном рынке.

Таким образом, динамика цен на нефть через параметры бюджета и сальдо текущего счета оказывает влияние на объем целевых интервенций. В результате зависимость курса рубля от этого фактора ослабевает. Однако, по крайней мере, в настоящее время объем целевых интервенций покрывает только около половины сальдо текущего счета в 2011, образующегося при цене на нефть \$110 за баррель. По нашим оценкам, некомпенсированными остается около \$60 млрд. Поэтому вопрос о будущей динамике курса рубля фактически аналогичен вопросу, превысит ли отток капитала эту величину.

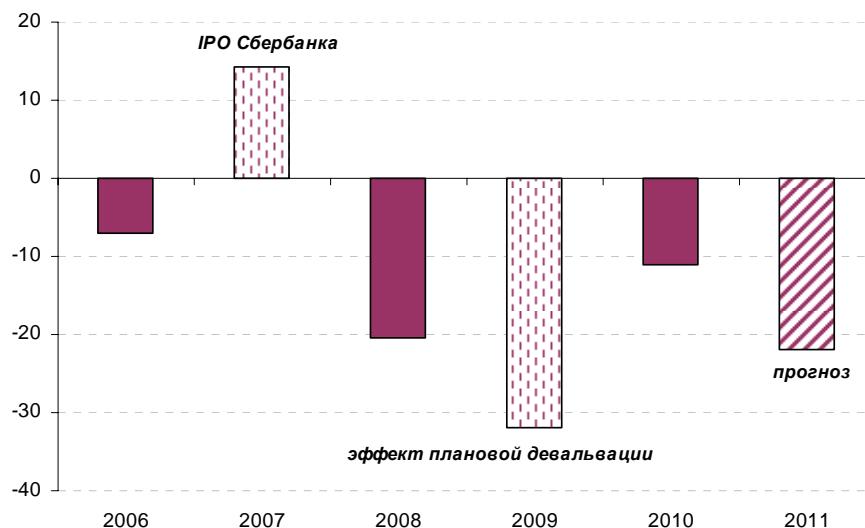
На первый взгляд, динамика счета капитала в начале года (по оценкам ЦБ, отток капитала в январе–феврале составил \$17 млрд.) не вызывает оптимизма. Однако мы считаем, что такой большой отток связан с сезонностью, которая наблюдается уже в течение многих лет. Так, в первом квартале 2008 года на фоне благоприятной внешней конъюнктуры он достиг \$20 млрд. Поэтому мы ожидаем значительного снижения его величины в ближайшем будущем. В связи с этим, несмотря на увеличение целевых интервенций ЦБ, мы сохраняем наши прогнозы дальнейшего роста курса рубля к корзине до конца года, на 0.5–1.0 руб. от текущих уровней.

**...и во многом носит неформальный характер**

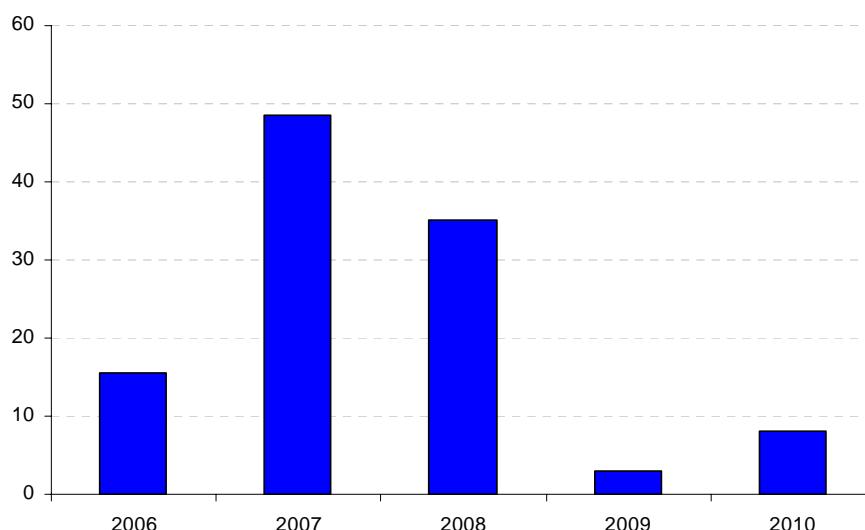
**В настоящее время объем целевых интервенций покрывает половину сальдо текущего счета в 2011, некомпенсированными остается около \$60 млрд.**

**Мы не верим, что отток капитала в 2011 превысит \$60 млрд., поэтому ожидаем дальнейшего укрепления рубля**

#### Сальдо счет капитала в I квартале в различные годы, \$ млрд.



#### Сальдо счет капитала во II квартале в различные годы, \$ млрд.



## **ЗАО «Райффайзенбанк»**

Адрес 119071, Ленинский пр-т, д. 15А  
Телефон (+7 495) 721 9900  
Факс (+7 495) 721 9901

Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801  
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114  
Павел Папин pavel.papin@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184

### **Продажи**

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609  
Анастасия Евстигнеева abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9971  
Антон Кеняйкин pavel.papin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9978  
Александр Христофоров pavel.papin@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5231  
Алексей Баранов pavel.papin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857

### **Торговые операции**

Александр Дорошенко aleksandr.doroshenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900  
Вадим Коннов vadim.kononov@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9146

### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834  
Выпуск облигаций ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845  
Олег Гордиенко okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835  
Олег Корнилов droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817  
Дмитрий Румянцев

### **Аналитика**

### **Операции на рынке облигаций**

### **Организация облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.