

Специальный обзор: «ЦБ ужесточает правила игры на валютном рынке»

12 июля 2010 года

Ильин Илья
ilin_io@nomos.ru

Ситуация:

В конце июня представители Банка России озвучили детали реализуемой тактики поведения регулятора на валютном рынке, которую ЦБ применяет, начиная с апреля 2010 года. Вкратце она сводится к следующим моментам:

– ЦБ определил границы плавающего диапазона по курсу бивалютной корзины на уровне 33,40–36,40 руб., на границах которого регулятор совершает покупки/продажи валюты объемом 700 млн долл., прежде чем сдвинуть уровень на 5 коп. Предполагается, что эти операции проводятся для ликвидации дисбаланса притока/оттока валюты, возникающего по капитальному счету.

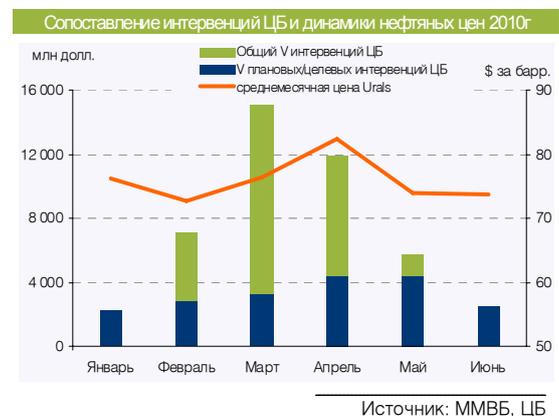
– Внутри указанного диапазона существует 3 условных интервала, где проходят целевые интервенции: нижний, где ЦБ покупает валюту, средний, в котором Банк России не участвует, и верхний – регулятор осуществляет продажи. Целевые интервенции проводятся с целью абсорбирования излишка (соответственно покрытия недостатка) валюты, возникающего по счету текущих операций платежного баланса. Объемы таких операций ЦБ определяет исходя из динамики нефтяных котировок. Для этого берется разница между текущей и некой условно взятой ценой на нефть, величину которой ЦБ устанавливает на основе собственных оценок нормального уровня цен для российской экономики. Ее величину регулятор не раскрывает, хотя можно предположить, что для осуществления единого курса российской экономической политики она находится в районе закладываемых в бюджет текущего года цен – 75 долл. Таким способом Банк России предполагает проводить стерилизацию поступающей валютной выручки экспортеров, соответственно нивелируя ее влияние на курсообразование национальной валюты.

Выводы и ожидания:

На наш взгляд, основная цель, которую преследует Банк России, применяя данную практику, сводится к снижению возможности для игроков построения и реализации какой-либо спекулятивной стратегии, лишая их фундаментальных ориентиров для определения направления вектора движения рублевого курса. В перспективе это должно обеспечить стабилизацию курса в рамках сравнительно узкого коридора в течение продолжительного времени.

Заметим, что руководство ЦБ не ограничилось лишь разъяснением своих действий. Спустя несколько дней представители монетарных властей в лице А. Кудрина и А.Улюкаева выступили с прогнозами относительно завершения однозначного тренда на укрепление рубля с переходом к этапу высокой волатильности, по-видимому, подразумевая под этим непредсказуемость его дальнейшего движения, таким образом, косвенно подтвердив серьезность своих намерений придерживаться выбранной модели и в дальнейшем.

В целом, мы считаем, что успешное функционирование выбранной модели возможно лишь в условиях относительно



благоприятной конъюнктуры внешних рынков. Мы не думаем, что при появлении каких-нибудь серьезных внешних шоков, провоцирующих отток капитала с российского рынка, ЦБ вернется к прежней тактике проведения плавной девальвации, снижая темпы ослабления рубля через постоянную продажу валюты. Главным аргументом «против» выступает факт, что этот процесс стимулирует развитие спекулятивного давления на рубль, по сути, напрямую противореча стратегическим целям Банка России.

Так или иначе, нельзя не отметить, что действия Банка России уже нашли отражение в конъюнктуре внутреннего валютного рынка: уже с начала текущего месяца заметно снизились торговые обороты, а также сузился диапазон дневных колебаний курса бивалютной корзины.

В перспективе ближайших месяцев мы ожидаем, что при отсутствии сильного внешнего негатива тактика ЦБ будет и в дальнейшем оказывать решающее значение на характер торгов. Участники рынка продолжают «приспосабливаться» к действиям Банка России, вследствие чего спекулятивная активность останется на сравнительно низком уровне, и волатильность на торгах внутри дня в основном будет ограничиваться рамками узкого коридора. При этом конъюнктура глобальных рынков, хотя и утратит свою значимость, тем не менее будет по-прежнему определять открытие рынка, а также дневное направление движения курса рубля к корзине.

В то же время, мы не исключаем, что стабилизация его курса на более-менее продолжительное время приведет к снижению ожиданий укрепления среди участников, открывавших ранее соответствующие позиции в национальной валюте. Закономерной реакцией станет закрытие таких позиций, что может привести к временной коррекции рублевого курса.



Контакты

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext. 4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.