Нефтяные цены, выросшие по итогам февраля на 15%, заставили ЦБ приобрести валюту в объеме $4.5 млрд и направить на борьбу с инфляцией весь доступный арсенал: в конце месяца были разом повышены ключевые ставки и увеличены нормы резервирования, с 1 марта ЦБ расширил валютный коридор и уменьшил объем интервенций. Рынок уверен в дальнейшем укреплении рубля, а регулятор пристально следит за ростом цен.

Заблудились в коридоре

Ольга ВОЙТОВА

К концу февраля Центробанк не на шутку напугали инфляционные риски. На последнем заседании совет директоров ЦБ принял решение повысить ставку рефинансирования до 8% годовых, ставки РЕПО, депозитных операций, кредитов овернайт, ломбардных аукционов и кредитов, сделок «валютный своп», необеспеченных кредитов повышены на 0.25 п.п. С 1 марта увеличены также нормативы обязательных резервов на 1% по обязательствам банков перед нерезидентами и на 0.5% по остальным обязательствам. Следом регулятор объявил о расширении до 5 руб. плавающего коридора бивалютной корзины. Новые границы коридора обозначены в диапазоне 32.45–37.45 руб. Помимо этого, с $650 млн до $600 млн снижен объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп. Первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев признался агентству Reuters, что в феврале Банк России вынужден был прибегать к значительным интервенциям и купил $4.5 млрд — максимальную сумму с мая 2010 года. В январе объем покупок валюты составлял около $800 млн.

Между тем, некоторые аналитики склонны расценивать действия ЦБ с границами бивалютной корзины не иначе как ритуальные манипуляции. «Если бы кумулятивные интервенции, сдвигающие коридор на 5 коп. после покупок/продаж объемом 650 млн руб., имели значение, то за этот месяц ЦБ сдвинул бы коридор шесть раз в общей сложности на 30 коп. Тот факт, что коридор был сдвинут всего один раз на 5 коп., говорит о том, что на динамику курса рубля по-прежнему ключевое воздействие оказывают «волюнтаристские» целевые интервенции ЦБ, объем которых в феврале, похоже, был резко увеличен. Коридор с его границами — это все еще не более чем красивый антураж», — полагает Павел Пикулев, аналитик Газпромбанка.

Таблица 1

Основные показатели денежного рынка

Показатель	30.06.2010	30.07.2010	31.08.2010	30.09.2010	29.10.2010	30.11.2010	30.12.2010	30.01.2011	28.02.2011
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	583.9	567.1	518.7	638.7	531.9	482.6	973.8	529.6	517.7
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	591.7	340.6	483.1	431.1	238.9	144.3	314.8	734.6	642.3
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	118.3	100.5	130.5	114.3	60.1	35	150.9	245.1	231
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	7.20	2.85	4.43	4.92	1.83	2.11	2.45	2.06	2.06
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.02	0.09	0.28	0.04	3.37	0.75	0.18	0.04	1.79
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	153.86	32.82	130.50	20.46	18.07	16.22	12.43	9.43	3.51
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	106.82	87.04	85.66	114.66	205.04	203.56	99.17	166.6	139.12
MOSPRIME O/N, %	2.84	3.02	2.75	2.83	3.11	4.78	3.08	2.87	3.31
MIACR — 1 день, %	2.32	2.71	2.66	2.66	3.11	4.58	2.9	2.77	3.27
MIBID — 1 день, %	2.3	2.51	2.27	2.44	2.68	3.49	2.81	2.49	2.68
MIBOR — 1 день, %	3.03	3.21	2.89	3.08	3.31	4.37	3.5	3.1	3.32
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	3.31	3.49	3.17	3.28	3.75	5.5	3.81	3.17	3.6
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	4.28	3.81	3.79	3.81	3.82	5.28	3.64	3.67	3.94
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	3.47	3.9964	3.2667	3.3466	3.71	5.4744	3.99	3.29	3.63
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	3.33	3.6955	3.6273	3.5502	3.78	5.3849	4.29	3.41	3.72
Бивалютная корзина, руб.	34.34	34.3347	34.4283	35.3283	35.9674	35.924	34.6531	34.6095	33.9206

Таблица 2. Календарь событий денежного рынка

9 марта	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на 3 месяца, на 170 млн руб.
	Размещение ОФЗ на 30 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ на 7 дней
10 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
15 марта	Погашение ОБР на 6 месяцев
	Уплата налога на прибыль организаций
	Уплата страховых взносов за февраль 2011 г.
	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
16 марта	Размещение ОФЗ на 5 лет, на 30 млрд руб.
17 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
18 марта	Возврат депозитов в ЦБ на 1 месяц
21 марта	Уплата 1/3 суммы НДС за IV квартал 2010 г.
	Уплата налога на игорный бизнес за февраль 2011 г.
22 марта	Ломбардный аукцион ЦБ на 6 дней
23 марта	Возврат средств (вторая часть РЕПО), на 3 месяца, на 2.032 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ, на 3 месяца
	Размещение ОФЗ на 25 млрд руб.
24 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
25 марта	Уплата акцизов за февраль 2011 г.
	Уплата НДПИ за февраль 2011 г.
	Возврат депозитов в ЦБ на 1 месяц
28 марта	Уплата налога на прибыль организаций
29 марта	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
30 марта	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
31 марта	Уплата единого сельскохозяйственного налога за 2010 г.
	Депозитный аукцион ЦБ, на 28 дней
14 апреля	Уплата налога на прибыль организаций
15 апреля	Уплата страховых взносов за март 2011 г.
20 апреля	Уплата 1/3 суммы НДС за I квартал 2011 г.
	Уплата налога на игорный бизнес за март 2011 г.
25 апреля	Уплата акцизов за март 2011 г.
	Уплата НДПИ за март 2011 г.
28 апреля	Уплата налога на прибыль организаций
29 апреля	Возврат депозитов ВЭБу на 18.3 млрд руб.
3 мая	Платежи за пользование недрами за I квартал 2011 г.
16 мая	Уплата страховых взносов за апрель 2011 г.
17 мая	Возврат депозитов Фонду МСБ на 915 млн руб.
	Возврат депозитов Фонду МСБ на 100 млн руб.
	Уплата налога на прибыль организаций
20 мая	Уплата 1/3 суммы НДС за I квартал 2011 г.

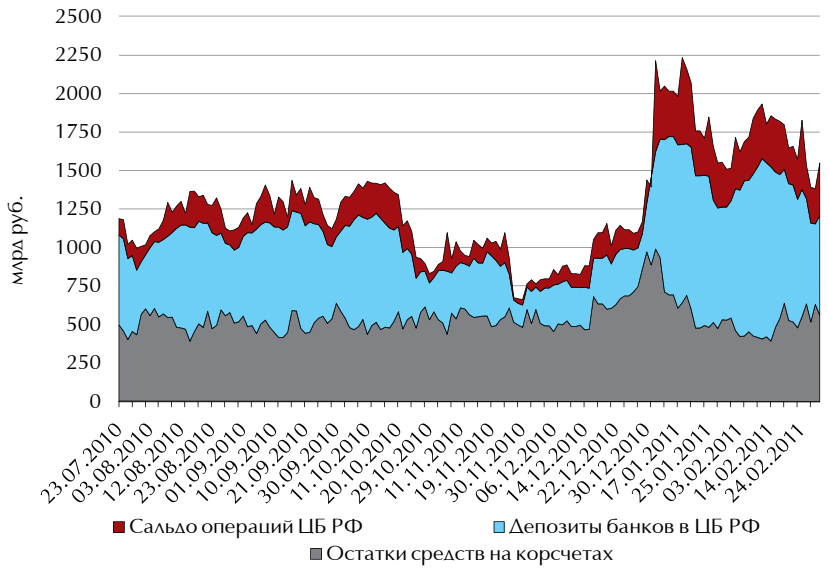
Намеков на дальнейшие действия сам ЦБ старается не давать. В заявлении о повышении ставок основными причинами указаны инфляция и приток капитала на фоне высоких мировых цен на нефть. На 21 февраля прирост потребительских цен в годовом выражении составил 9.7%. Но в последнюю неделю февраля, по предварительным расчетам Росстата, инфляция замедлилась и набрала всего 0.1% вместо еженедельных 0.2%.

ЦБ с начала февраля позволил рублю укрепиться на 3.2% против корзины и на 3.4% против доллара. Отыграв расширение Центробанком плавающего коридора и дорогую нефть, рубль вырос к бивалютной корзине и доллару до уровней конца 2008 года. Участники рынка тестировали новые параметры валютных интервенций ЦБ. Регулятор и сам, по словам Алексея Улюкаева, в краткосрочной перспективе видит больше шансов на укрепление национальной валюты. Повышать прозрачность курсовой политики и раскрывать механизм и лимиты целевых интервенций ЦБ пока не намерен.

Банк России старается балансировать на грани, всеми силами удерживая инфляцию в рамках прогнозного значения в 7–8% и стараясь при этом не навредить темпам экономического роста.

Сокращение объема накопленных интервенций и минимальное присутствие ЦБ на валютном рынке отвечает долгосрочной цели регулятора по либерализации валютной политики. Меньшее вмешательство ЦБ в ход валютных торгов будет означать более сильную корреляцию рубля с ценами на нефть. ЦБ продолжит расширять коридор, заявил Алексей Улюкаев, но не в ближайшее время.

Рисунок 1. Ликвидность банковской системы РФ



После завершения всех налоговых отчислений в казну банки возобновили пополнение депозитных счетов, нарастив объем депозитов в ЦБ ко 2 марта до 646 млрд руб. Но приток ликвидности почти не сказывается на стоимости средств денежного рынка, ставки межбанковского рынка увеличились после принятого ЦБ решения о повышении ключевых ставок.

Аукционы прямого РЕПО разной срочности не пользовались спросом, все проводимые в феврале аукционы были признаны несостоявшимися.

ЦБ принял решение об эмиссии в марте ОБР серии 18 на сумму 750 млрд руб. Дата погашения займа — 17 июля 2011 года.

ЦБ РФ провел в феврале четыре депозитных аукциона, на которых средневзвешенная ставка колебалась на уровне 3.14–3.16% годовых.

Минфин в феврале дважды размещал бюджетные средства на банковские депозиты сроком на 168 и 294 дня. Общий объем размещения составит 108.9 млрд руб.