Сергей РОМАНЧУК,
руководитель операций на валютном и денежном рынке Металлинвестбанка, председатель комитета по валютному рынку Московской биржи

Был ли заговор в Минфине?!

На такие мысли наводят диаметрально противоположные заявления заместителя министра финансов Алексея Моисеева, прозвучавшие с разницей в две недели. 4 февраля 2014 года, комментируя слухи о том, что денежные власти ослабляют рубль сознательно, он заявил буквально следующее...

ГЛАВНЫЙ ТАКТИЧЕСКИЙ ФАКТОР, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ПОВЕДЕНИЕ РУБЛЯ, — ЭТО ОТНОШЕНИЕ ИНВЕСТОРОВ К РИСКУ НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ

«Довольно бессмысленно покупать валюту, когда Банк России продает ее на ежедневной основе. У нас на эту ситуацию было закреплено правило, когда мы можем использовать как новый, так и старый режим (пополнения суверенных фондов. — Ред.). *Окончательное решение еще не принято. У нас срок до 1 апреля по перечислению. Я считаю, что валютный рынок очень скоро стабилизируется, тогда наш выход будет более возможным. Сезонно с середины февраля начинается укрепление рубля. Как бывший аналитик, я думаю, что вполне возможно, что так и произойдет».*

«Когда ЦБ каждый день сдерживает волатильность, понятно, что вредить мы не будем точно», — добавил заместитель главы Минфина.

Рубль продолжил монотонное снижение, несмотря на то что валюты развивающихся стран в это время корректировались в сторону своего укрепления.

Такое странное поведение рубля породило волну самых разнообразных слухов по поводу причины, ведь главный тактический фактор, определяющий поведение рубля, — это отношение инвесторов к риску на глобальном рынке, а с этим все было в порядке. Кто-то считал, что налицо определенное корпоративное событие, вроде выплаты по крупному валютному кредиту. Кто-то связывал динамику с перепозиционированием международных инвесторов, сделавших до этого ставку на более быстрое укрепление рубля по сравнению с аналогами (имея в виду выигрышное положение России с точки зрения текущего баланса и внешнего долга) и пересмотревших свой прогноз ввиду отсутствия ожидавшейся динамики. При этом версия о том, что Минфин все-таки начал покупать валюту, предлагалась на уровне шутки.

Каково же было удивление участников рынка, когда 18 февраля Алексей Моисеев сообщил, что Минфин передумал-таки и начиная с 20 февраля будет покупать валюту вне зависимости от значения курса рубля и действий ЦБ. Как сообщил журналистам заместитель главы Минфина Алексей Моисеев, в период до конца мая ежедневно у ЦБ будет приобретаться валюта в объеме, эквивалентном 3.5 млрд руб. в день. В сумме Минфин приобретет валюту

на 212.2 млрд руб. Покупка валюты на рынке для Резервного фонда не окажет влияния на рубль, главной целью Минфин ставит обеспечение банковской ликвидности, заявил Алексей Моисеев.

Данное заявление подлило масла в огонь и тут же породило уверенность у части комментаторов, что «без инсайда не обошлось» (особенно принимая во внимание предыдущее место работы заместителя министра). Центральный банк прокомментировал ситуацию с покупками валюты Минфином с помощью специального пресс-релиза[1], подробно описывающего механизм проведения этих операций, согласившись с оценкой Моисеева и влиянием данных операций на курс рубля.

Насколько верна такая оценка? С одной стороны, чиновники правы: решающего значения с точки зрения формирования трендов на рынке покупки Минфина не имеют, хоть и представляют собой значимую величину. Вместо продажи $400 млн ежедневно в верхнем рублевом диапазоне интервенций ЦБ будет продавать на рынке $300 млн. При этом операции на самой границе диапазона не меняются, а значит, подвижность курса рубля в этой области изменится не сильно.

С другой стороны, в своих оценках ЦБ и Минфин не до конца учитывают фактические механизмы определения цен на финансовые активы на рынке. Кроме баланса клиентского спроса и предложения, частью которых являются операции Минфина, очень большое значение имеют ожидания участников рынка. В этой связи «вербальные интервенции» Минфина играют злую шутку: сначала регулятор дал сигнал, что стоит воздержаться от покупок валюты, а затем переменил мнение, автоматически усилив девальвационные ожидания участников рынков.

Кроме того, время выхода информации оказалось крайне неудачным: практически одновременно прозвучала новость о первых жертвах столкновений на Украине. Также вышел доклад ЦБ о денежно-кредитной политике, в котором инвесторы увидели прогноз роста доходности длинных ОФЗ, что вкупе с действиями Минфина напугало инвесторов. ЦБ сообщил, что суммарный эффект от прекращения ФРС США покупок ценных бумаг может составить 1.2–1.7 п.п. роста доходности долгосрочных ОФЗ.

Учитывая, что накануне вечером, 17 февраля, на валютном рынке Московской биржи были явно обозначены покупки валюты на крупные суммы и это происходило в то время, когда основные торги уже обычно заканчиваются, подозрения в наличии признаков инсайдерской торговли выглядят небеспочвенными.

Все это вместе создает крайне негативную среду для формирования ожиданий дальнейшего ослабления рубля. Стоит отметить, однако, что, несмотря на их развитие, Минфин прав в главном: каков будет дальнейший тренд, зависит больше не от действий ЦБ или Минфина, а от настроений инвесторов на глобальном рынке и их желания покупать риски развивающихся стран, одной из которых по-прежнему считается Россия. Соответственно, если вы хотите брать риски на валютном рынке, это может быть чревато потерями. Траектория курса рубля — не дорога с односторонним движением, и вслед за его текущим ослаблением возможно и обратное движение.

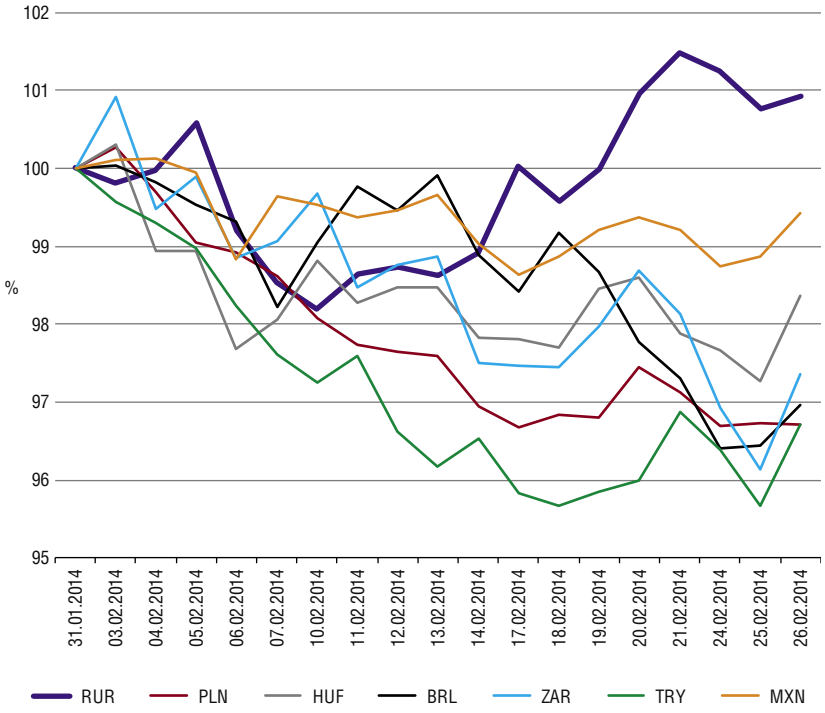

Рисунок 1
Динамика валюты развивающихся стран в феврале 2014 г.

СУММАРНЫЙ ЭФФЕКТ ОТ ПРЕКРАЩЕНИЯ ФРС США ПОКУПОК ЦЕННЫХ БУМАГ МОЖЕТ СОСТАВИТЬ 1.2–1.7 П.П. РОСТА ДОХОДНОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОФЗ

[1] В пресс-релизе ЦБ РФ присутствует неясность. Объясняя, каким образом будут меняться операционные ориентиры, пресс-служба пишет: «При этом объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала, будет равен фактическому объему совершенных операций за вычетом величины покупок Федеральным казначейством иностранных валют для пополнения Резервного фонда». И приводит пример расчета, в котором, наоборот, учитывает покупки Казначейства в сумме накопленных интервенций. Моя рекомендация: следовать примеру расчета.