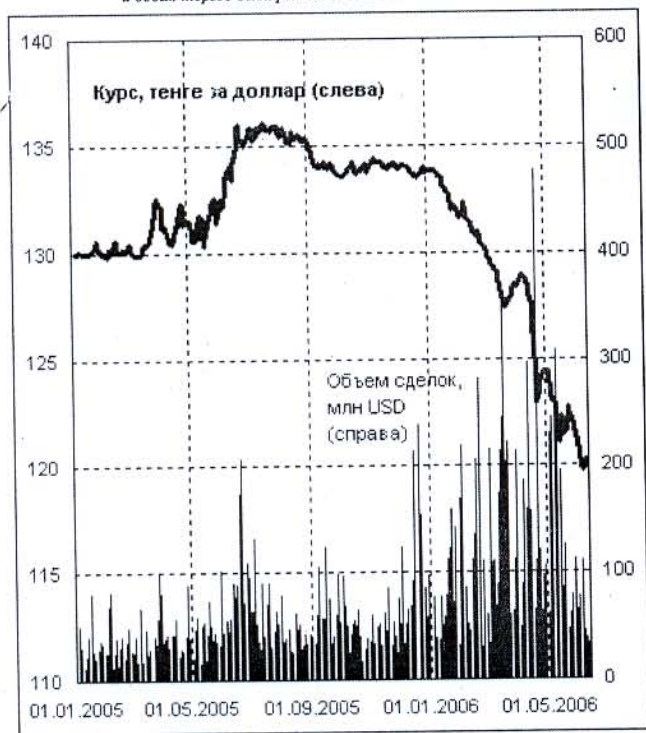


...И снова про доллар, но в новых условиях

Тема казахстанского рынка доллара США по-прежнему остается актуальной. После относительной стабилизации в 2005 году курс американской валюты в нашей стране вновь устремился вниз, выйдя в настоящее время на уровень мая 1999 года. Существующая конъюнктура рынка не вселяет особого оптимизма заинтересованным в устойчивости доллара. Однако Правительством, Национальным банком и АФН в последнее время принят ряд мер, способных несколько изменить положение вещей.

Андрей ЦАЛЮК, информационное агентство финансовых рынков «ИРБИС», специально для «Казахстанской правды»

Средневзвешенный курс доллара США к тенге и объем торгов долларом на KASE в 2005–2006 годах



Текущий год ознаменовался мощным и быстрым укреплением позиций национальной валюты к основной резервной валюте мира. Достаточно заметить, что в 2006 году средняя скорость укрепления тенге к доллару в номинальном выражении, рассчитанная по средневзвешенному биржевому курсу, составляет на 9 июня 23 процента годовых. Что это дает простому гражданину? А то, например, что если он в начале года взял кредит в долларах, скажем, под 20 процентов годовых, сейчас заем приносит ему прибыль.

Более интересная ситуация наблюдается у юридических лиц, занимающих доллары. Особенно у казахстанских банков. Валюта, которую они в последнее время занимают на мировом рынке в больших объемах через размещение своих долговых ценных бумаг и организацию синдицированных займов, обходится им значительно дешевле — приблизительно под 5–9,2 процента годовых. Этим обстоятельством, помимо других причин, объясняется высокая заинтересованность наших банков в подобном рода займах, равно как и растущий почти в геометрической прогрессии объем таких заимствований. Понятны и их заинтересованность в плавном курсе доллара к тенге.

Отсюда не следует, что казахстанские банки «велят» местный рынок доллара, и укрепление тенге по отношению к нему является целью их дилеров на этом рынке. По уверению Правительства, внутренний рынок доллара «велят» в основном экспортеры, продавая свою валютную выручку на Казахстанской фондовой бирже

(KASE) и вне нее. Правда, до сих пор никто не опубликовал статистику, позволяющую увидеть, каких долларов на KASE продается больше — экспортной выручки, которая является следствием производственной деятельности наших резидентов на территории Казахстана, или привлеченной банками валюты, которая в стране еще ничего не сделала. Для специалистов «ИРБИСа» ответ на этот вопрос не выглядит однозначным.

В то же время нельзя отрицать, что ситуация, сложившаяся на протяжении последних трех лет, исключительно благоприятна для казахстанского банковского сектора с точки зрения получения прибыли. И банки активно используют эту ситуацию в своих целях (и в целях развития экономики страны, которую они кредитуют), поставая на внутренний рынок значительный объем привлеченной американской валюты, конвертируя ее в тенге.

По мнению органов, регулирующих рынок, наращивание объема заимствования долларов банками за рубежом чревато двумя неприятными осложнениями. Первое, и, пожалуй, главное состоит в том, что риски отечественной банковской системы при всей ее прогрессивности увеличиваются. Об этом постоянно напоминают эксперты международных рейтинговых агентств. В случае неблагоприятного стечения обстоятельств наши банки могут оказаться не в состоянии расплатиться по своим долгам, что будет иметь самые серьезные последствия для экономики Казахстана.

Второе осложнение касается инфляционных рисков. Много или мало, но банки все же проплатят часть занятых долларов на KASE с целью конвертации их в тенге, которыми потом кредитуются клиенты банков — физические и юридические лица. Их вынужденно физикать Наубанк, отдавая взамен тенге, пока не обеспеченные валютным национальным продуктом. Это приводит к расширению денежной массы и наряду с другими факторами вызывает рост инфляции. Из сказанного следует вполне оправданное желание регуляторов тем или иным методом ограничить заимствования казахстанских банков за рубежом. Первый, не очень решительный шаг в этом направлении был сделан в 2005 году. С первого октября вступили в силу новые правила расчета резервных требований для казахстанских банков второго уровня (БВУ), которые меняли систему расчета резервных требований, но оставили без изменения (на уровне 6 процентов от текущих обязательств) ставку резервирования.

Однако, по мнению аналитиков агентства ИРБИС, основное влияние на казахстанский рынок доллара оказало не введение новых требований в действие, а намерение это сделать, озвученное властями в конце мая 2005 года. Как видно на графике, рынок отреагировал на поданную информацию резким увеличением спроса на американскую валюту в июне и частично в июле 2005 года. Вкупе с действием других факторов, главным из которых стал непрерывный рост учетной ставки ФРС США, сделавший долларевые займы более привлекательными для инвесторов, это привело к быстрому росту курса доллара к тенге.

Как показали последующие события, нововведениями не удалось добиться желаемого результата. Объем заимствований банков на мировом рынке не желал снижаться. Напротив, с осени 2005 года, когда наши экспортеры стали вновь продавать свой доллар на KASE в больших объемах, новости о размещении международных долговых обязательств и привлечении синдицированных займов пошли по несколько раз в месяц. Соответственно, стали расти и объемы продажи американской валюты на KASE, что привело к быстрому укреплению тенге и эскалации инфляционного давления.

Ныне регуляторами предпринят куда более решительный шаг в ограничении банковских займов. 29 мая НБ РК опубликовал пресс-релиз «Об утверждении Правил о минимальных резервных требованиях и установлении нормативов минимальных резервных требований». Не останавливаясь на деталях документа, следует сказать, что после вступления в силу всех нововведений (а произойдет это в течение ближайших полутора месяцев), внутренние обязательства банков, которые подпадают под нормативы МРТ, увеличатся по сравнению с действующей практикой их расчета более чем в два раза. А иные обязательства, по сравнению с действующей методикой, вырастут в 3,3 раза. АФН также не осталось в стороне. Его правление 27 мая текущего года выступило постановлением, устанавливающее строгий контроль за лимитом текущей валютной ликвидности банков (новые лимиты ликвидности вводятся в действие с первого октября), а также предусматривающее с первого сентября уменьшение лимитов открытой валютной позиции банков, которые рассчитываются от их собственного капитала.

Что же такое резервы банков и почему через их изменение регуляторы наводят режиссерские проблемы экономики? Говоря простыми словами, если вы занимаете деньги, всегда существует риск их невозврата. Чтобы минимизировать такой риск, часть занятых денег нужно положить в такое место, куда вы сможете заглядывать только в крайнем случае — в случае угрозы дефолта. Для наших банков таким местом является Наубанк. Отчисленные на его счета деньги временно изымаются из оборота. Если ставка резервирования по внутренним обязательствам банка составляет шесть процентов, то из каждых 100 занятых долларов недоступными для банка будут шесть долларов. И никакими процентами теперь на них начисляться не будет. Для внешних заимствований ставка теперь поднята до 8 процентов. При этом, естественно, возникает вопрос, что называть обязательством банка (внешним или внутренним). И здесь система учета изменена так, что «облагаемые» резервами обязательства становятся больше.

Отсюда следует вывод о том, что основной (и прямой) задачей нововведенных регуляторов является временное изъятие из оборота значительных сумм банковских денег с целью снижения инфляционного давления в стране. Вторая — сделать заимствования банков более дорогими. Третья — ограничить риски банковской системы. Четвертой задачей (но уже не столь прямой), по всей видимости, является подталкивание банков к росту ставок на рынке кредитования. Сделать это напрямую через ставку рефинансирования было бы не совсем корректно. А вот спровоцировать банки к росту ставок ужесточением системы резервирования — совсем другое дело. При этом учитывается, что банки работают в острой конкурентной среде. Это не позволит им поднять стоимость кредитов на уровень, который будет смотреться неприлично на фоне объявленных Правительством программ поддержки малого предпринимательства.

Но сейчас важно другое — насколько все это способно повлиять на конъюнктуру внутреннего рынка доллара США? Ведь опыт прошлого года показывает, что куда менее значимые ужесточения денежно-кредитной политики чуть ли не развернули рынок доллара вверх. Важно понимать, что ни в одном комментарии регуляторов к нововведениям «курсовые проблемы» не обсуждались и не поднимались. Как известно уже всем, никаких курсовых ориентиров для Наубанка сейчас не существует. Поэтому думать, что новыми нормативами регуляторы хотят (даже в глубинах своих кабинетов) вывести рынок на какой-то выгодный им курс тенге к доллару, было бы ошибкой.

Основополагающим является то, что новые правила ни при каких обстоятельствах не могут привести к росту спроса на доллар на внутреннем рынке. А вот спрос на тенге может увеличиться. Отсюда следует простой вывод о том, что нововведения едва ли заставят казахстанский рынок доллара развернуться вверх. Но не все так просто. Одни и те же влияющие факторы могут работать в разных направлениях. Например, снижение лимита валютной позиции при неизменном собственном капитале банка должно заставить этот банк продавать доллары. В то же время для некоторых банков наиболее предпочтительной реакцией на новые нормативы будет снижение объема заимствований и, как следствие, более скромный объем предложения долларов на KASE. Однако, по мнению аналитиков «ИРБИС», такую тактику едва ли станут исповедовать ведущие банки страны. Не исключено, что для минимизации потерь своей потенциальной прибыли (а они несомненны) эти банки станут проводить еще более агрессивную политику на всех рынках, пытаясь «обить» потери, связанные с резервированием. Так как даже частичный отказ ведущих банков от зарубежной базы фондирования сморщит маловалютным, одним из методов восстановления прибыли может стать более агрессивное поведение на внутреннем валютном рынке страны с целью получения максимальной и выгодной для себя курсовой разницы. Следовательно, давление на рынок продаж доллара может значительно вырасти.

Результаты анализа свидетельствуют о том, что в «чистом» виде изменение нормативов по МРТ, валютной ликвидности и валютной позиции банков если и повлияет на конъюнктуру внутреннего рынка доллара в текущем году, то лишь в направлении дальнейшего укрепления тенге. Однако влияние этого фактора на рынок будет, по нашему мнению, меньшим, нежели введение с первого июля новой системы формирования Национального фонда. Последнее способно существенно сократить поток американской валюты на KASE. Следовательно, результирующее влияние двух наиболее мощных курсообразующих факторов способно оказаться минимальным, и результатом их воздействия на рынок станет стабилизация курса тенге к доллару во второй половине 2006 года. В заключение нужно сказать, что на валютной политике KASE банки пока никак не отреагировали на описанные выше ужесточения. Рынок стал лишь более вялым и тяготеет к развитию в боковом тренде на достигнутых ранее отметках. Никаких сигналов к развороту рынка (курса доллара) вверх пока нет. Для ведущих банков характерна выжидательная позиция, а не какие-то агрессивные действия.