

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 7, №5 (2015) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol7-5>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/122EVN515.pdf>

DOI: 10.15862/122EVN515 (<http://dx.doi.org/10.15862/122EVN515>)

**УДК 33 2964**

**Вишнякова Елена Анатольевна<sup>1</sup>**

МП «Стохастикс Файненшел Софтвэр»

Российская Федерация, г. Москва<sup>2</sup>

Финансовый аналитик

Соискатель на степень кандидат экономических наук

E-mail: [eavishiykova@gmail.com](mailto:eavishiykova@gmail.com)

## **Новые инструменты Центрального Банка Российской Федерации**

---

<sup>1</sup> [https://www.linkedin.com/nhome/?trk=eml\\_pymk-logo](https://www.linkedin.com/nhome/?trk=eml_pymk-logo)

<https://www.facebook.com/helen.vishykova>

<sup>2</sup> 127006, Россия, г. Москва, Успенский переулок, дом 10, стр. 1

**Аннотация.** В современных сложных экономических условиях развитие денежной кредитной политики государства является основополагающим фактором для стабилизации внутренней среды экономики страны. На данном этапе развития денежная кредитная политика Российской Федерации требует внедрения новых элементов для ее развития и повышения эффективности. Статья посвящена вопросам создания и применения новых инструментов центральным банком Российской Федерации для регулирования внутренних кредитно-денежных отношений. Автором проведена работа по анализу условий применения и использования новых типов активов, внедренных центральным банком России, таких, как «валютный своп», валютное РЕПО. Так же даны основные их характеристики и параметры, позволяющие оценить перспективность их применения. Вся система анализа построена на основе обзора современной экономической ситуации в стране с учетом внешних факторов, влияющих на финансовую систему России. Исследование показало, как положительные, так и отрицательные аспекты использования нового инструментария. Данные результаты основаны на оценке статистики применения указанных инструментов и ее сравнения. Итоги работы автора расширяют аналитическую базу, необходимую для оценки эффективности внедрения этих инструментов, что позволит в будущем оптимизировать процесс их применения для регулирования денежной кредитной политики центрального банка России.

**Ключевые слова:** финансовые инструменты; валютный своп; ликвидность; центральный банк; своп-разница; валютное РЕПО; финансовая система.

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Вишнякова Е.А. Новые инструменты Центрального Банка Российской Федерации // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 7, №5 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/122EVN515.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/122EVN515

Финансовая система России проходит сложный период структурных изменений. В настоящее время она находится под влиянием многих внешних факторов как экономических, так и политических. Текущая экономическая ситуация в мире не самая благоприятная: глобальные финансовые рынки не стабильны, экономическое положение ряда ведущих стран так же не внушает оптимизма. Международный валютный фонд ухудшил прогноз роста мирового ВВП в 2014 году до 3,3% с 3,4% и понизил прогноз роста ВВП Германии с 1,9% до 1,4% в 2014 году и с 1,7% до 1,5% в 2015 году.

Мировая финансовая система находится в очень неустойчивом положении, а политическая нестабильность еще больше осложняет, сложившуюся ситуацию.

Сейчас российская финансовая система испытывает на себе негативное влияние не только от общей нестабильности мировой финансовой системы, но и от политической нестабильности. Финансовые институты вынуждены работать в рамках жестких ограничений, которые сформировались в процессе введения экономических санкции против России. Российская экономика испытывает значительный недостаток ликвидности, в частности в банковском секторе. Крупные игроки рынка отрезаны от большинства источников внешнего кредитования. Кроме того, интерес инвесторов к российской финансовой системе заметно угас. Центральный банк России прогнозирует отток капитала из России по итогам года на уровне \$90 млрд. Чистый вывоз капитала банками и предприятиями из России в первом полугодии составил \$74,6 млрд, что в 2,2 раза больше, чем в первом полугодии 2013 г. (\$33,7 млрд).

Финансовая система, существовавшая ранее, больше не отвечает сегодняшним реалиям, поэтому центральный банк, как главный регулятор, вынужден принимать меры по изменению доступного набора инструментов, и создавая новые возможности для ее развития.

Следует отметить, что центральный банк ограничен во времени, и поэтому все его решения должны обладать относительно быстрым эффектом. На данный момент у центрального банка России нет возможности проводить структурные изменения в финансовой системе, его действия должны решать строго ограниченный ряд вопросов, решение которых необходимы для стабильного функционирования финансовой системы, в сложившихся условиях.

Одной из главных задач, на данный момент, является увеличение ликвидности финансовой системы.

В общем, перед центральным банком стоит две основные проблемы:

- Снижение общего уровня ликвидности в финансовой системе.
- Дефицит иностранной валюты на внутреннем рынке.

Одним из самых эффективных способов решить две эти проблемы одновременно – это применение такого инструмента как валютный своп.

В общем представлении валютный своп — это валютная сделка, которая предполагает одновременную покупку и продажу определенного количества одной валюты в обмен на другую с двумя разными датами поставки. Операция «валютный своп» осуществляется как единая сделка с единственным контрагентом. Сроки валютных свопов совпадают со сроками межбанковских депозитов денежного рынка (месяц, три месяца, шесть месяцев... и т.д.).

Валютный своп фактически состоит из двух сделок: спота с приобретением у стороны-партнёра определённого количества валюты на строго оговоренных условиях и форвард аутрайта, то есть обратной продажи точно такого же количества валюты партнёру. Сам своп фактически является процентным исчислением прибыли, получаемой от начисляемого

изменения курсов валют за период действия сделки. Соответственно, прибыль от свопов определяется именно длительностью сроков между сделками.

Особое значение данный инструмент имеет для экспортных компаний и банков, так как они обычно покупают и продают одно и то же количество валюты по установленным курсам.

Участники валютного рынка используют валютные свопы главным образом в следующих целях:

- спекуляция на дифференциале процентных ставок;
- управление потоками наличности;
- обслуживание внутренних и внешних клиентов;
- проведение арбитражных операций для получения прибыли за счет разницы цен на два финансовых инструмента.

«Валютный своп» это инструмент, нацеленный на хеджирование риска связанного с изменением величины курса валюты, это позволяет контрагенту минимизировать свой риск и стабилизировать денежные потоки. Но в случае применения данного инструмента в рамках финансовой системы страны его характеристики приобретают совершенно иное значение.

Рассматривая две основные проблемы финансовой системы России (указанных выше), можно сделать вывод что применение «валютного свопа» позволит сократить дефицит иностранной валюты на внутреннем рынке, что отчасти решит вопрос с ликвидностью. Появление такого дефицита обусловлено несколькими факторами.

Прежде всего, недостаток долларов объясняется введенными в отношении российских банков и компаний санкциями. Также свою роль играет то, что уже в сентябре совершены крупные выплаты по внешнему долгу России. При этом сохраняется значительная долговая нагрузка банков в иностранной валюте.

В итоге, основная задача, которую призван решить валютный своп, заключается в реализации американских долларов за рубли с последующей покупкой.

Рассмотрим более подробно характеристики данного инструмента и особенности его применения со стороны центрального банка России.

Сделки «валютный своп» центрального банка России являются инструментом рефинансирования постоянного действия, средства по которому предоставляются Банком России на условиях «овернайт» по фиксированной процентной ставке под обеспечение иностранной валютой<sup>3</sup>. Согласно характеристикам, данным самим центральным банком, данный вид инструмента рассматривается больше, как вспомогательный и не является для центрального банка России основным и использовать данный инструмент в рамках не крупных, для финансовой системы, операций. Предполагается, что данный инструмент будет использоваться как локальный механизм для решения конкретной потребности конкретного контрагента. Кроме того, валютный своп может использоваться как механизм влияния на курсы валют, что позволит сглаживать резкие качки курсов валют.

Методология применения данного инструмента строится на примерах таких стран, как Австралия и Бразилия.

Возможность применения данного вида инструмента обусловлена рядом основополагающих факторов, таких как:

---

<sup>3</sup> Согласно <http://www.cbr.ru/>

- наличие развитого финансового рынка;
- открытость экономики (наличие значительных денежных потоков в иностранной валюте).

Российская финансовая система отвечает данным параметрам, что делает возможным применение данного инструмента.

Такой механизм удобен не только центральному банку России, но и другим участникам банковского сектора. Использование инструмента «валютный своп» Банка России предоставляет банкам дополнительные возможности по управлению собственной рублевой и валютной ликвидностью, а также расширяет возможный объем предоставляемой ликвидности со стороны центрального банка банковскому сектору в случае недостаточности объемов по уже совершенным операциям.

Операции «валютный своп» были доступны для участников рынка с 26 сентября 2002 года. Первоначально заключение сделок осуществлялось по инструменту «рубль-доллар США», а с 3 октября 2005 года — также по инструменту «рубль-евро».<sup>4</sup>

В операционном плане сделка «валютный своп» представляет собой операцию по обмену между двумя сторонами средств в двух различных валютах по курсу, согласованному при заключении сделки с обязательством совершения в установленный срок обратной операции также по согласованному при заключении сделки курсу, который, как правило, отличается от первоначального «валютный своп».

Банк России заключает сделки «валютный своп» на условиях «овернайт»: осуществляет покупку у кредитной организации, которой необходимо приобрести некоторую сумму средств в иностранной валюте, со сроком расчетов «сегодня» по базовому курсу с её последующей продажей со сроком расчетов «завтра» по курсу, равному базовому курсу, увеличенному на своп-разницу.

Сделки «валютный своп» заключаются Банком России на Единой торговой сессии ОАО ММВБ-РТС с российскими кредитными организациями, имеющими доступ к биржевым торгам, либо на внебиржевом рынке с кредитными организациями, являющимися контрагентами Банка России по сделкам купли-продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Рассмотрим более детально основополагающий элемент «валютного свопа». Как для центрального банка, так и для его контрагента самым важным является способ формирования «своп-разницы».

Для контрагента величина своп-разницы показывает стоимость привлечения ликвидности для кредитной организации.

А центральный банк устанавливает при расчете своп-разницы процентные ставки по рублям и иностранной валюте, а также базовый курс иностранной валюты к рублю. Это позволяет центральному банку одновременно влиять и на уровень ликвидности, и на изменения курса иностранной валюты. Эти два элемента являются основополагающими в сделке «валютного свопа». Для большей точности в данном вопросе центральный банк создал отдельную формулу для расчета своп – разницы.

Величина своп-разницы по сделкам «валютный своп» Банка России рассчитывается следующим образом<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Согласно <http://www.cbr.ru/>

$$CP = BK_{CUR} \cdot \left( \frac{1 + \frac{PCRUB \cdot D}{100\% \cdot DGRUB}}{1 + \frac{PCCUR \cdot D}{100\% \cdot 360}} - 1 \right)$$

где:

- CP — величина своп-разницы, выраженная в рублях, округленная до 4 десятичных знаков;
- BKCUR — базовый курс иностранной валюты к рублю, в качестве которого используется базовый курс сделки своп, рассчитываемый ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» в соответствии с Правилами клиринга на Единой торговой сессии ОАО ММВБ-РТС;
- PCRUB — процентная ставка по рублям для целей заключения сделок «валютный своп», установленная Советом директоров Банка России, в процентах годовых;
- PCCUR — процентная ставка по иностранной валюте для целей заключения сделок «валютный своп», установленная Советом директором Банка России, в процентах годовых;
- D — число календарных дней со дня расчетов по первой части сделки «валютный своп» (исключая день расчетов по первой части сделки) по день расчетов по второй части сделки «валютный своп» (включая день расчетов по второй части сделки);
- DGRUB — число календарных дней в календарном году (365 или 366). В случае, если части сделки своп приходятся на календарные годы с различным количеством дней, то отношение  $D/DGRUB$  вычисляется исходя из фактического количества дней, приходящихся на каждый год.

Как уже отмечалось, операции «валютный своп» рассматриваются как краткосрочные не крупные операции, поэтому центральный банк ввел показатель минимальной суммы сделки на внебиржевом рынке и определил его как 3 млн долларов США для сделок «рубль-доллар» и 1 млн евро для сделок «рубль-евро».

Банком России предусмотрена возможность установления лимитов на максимальный объем предоставления средств по данному инструменту в течение дня. Это позволяет минимизировать возможный уровень давления на курс иностранной валюты по отношению к рублю.

Подводя промежуточный итог можно определенно сказать, что на данном этапе такой инструмент необходим финансовой системе.

Данный инструмент обладает рядом явных преимуществ:

- Возможность влиять на уровень ликвидности.
- Возможность опосредованно влиять на курсы иностранной валют, без использования валютных интервенций.

---

<sup>5</sup> Согласно <http://www.cbr.ru>.

Сочетание двух таких элементов в одном инструменте делает его крайне привлекательным для центрального банка.

Но с другой стороны, данный тип операций жестко контролируется центральным банком, так как злоупотребление может привести к резким изменениям, как уровня ликвидности, так и к резким скачкам курса валют. Кроме того, данные операции проводятся на крайне ограниченный срок, делая их использование для реинвестирования невозможным. Так же важно понимать, что сделки типа «валютный своп» - это рискованные операции для центрального банка.

Для кредитных организаций (второй стороны сделки) основополагающим фактором, для принятия решения по использованию данного типа инструмента, является величина «своп-разницы». Чем выше данный показатель, тем менее выгодно для кредитной организации проведение данной операции.

Согласно статистике изменения объемов сделок «валютный своп» на покупку долларов США и евро за рубли, заключенных Банком России, интерес со стороны кредитных организаций не значителен (см. таблицу 1). Это связано именно с высокой ставкой «своп-разницы». Всплеск интереса в последние дни октября к данному типу актива можно объяснить повышением ключевой ставки с пятого ноября.

В общем, первоначальные результаты применения данного типа актива можно считать не столь успешными как могло бы быть.

Центральный банк не смог заинтересовать кредитные организации новым инструментом и сейчас для них применение данного инструмента больше вынужденная мера, чем новая возможность. Вследствие чего, «валютный своп» не может выполнять в полной мере свои функции в рамках финансовой системы. Что в свою очередь, негативно сказывается на общей ситуации в экономике.

**Таблица 1**

**Объем сделок «валютный своп» по покупке долларов США и евро за рубли, заключенных Банком России (источник: <http://www.cbr.ru/>)**

Дата	Общий объем первых частей сделок "валютный своп" Банка России, млн руб.	Объем сделок "валютный своп" Банка России по валютной паре USD/RUB, млн долл.	Объем сделок "валютный своп" Банка России по валютной паре EUR/RUB, млн евро
31.10.2014	209 797,50	4 732,10	237,8
30.10.2014	54 473,20	1 272,10	
28.10.2014	1 068,40		19,9
27.10.2014	45 595,90	1 087,20	
25.09.2014	1 811,50	47,4	
ИТОГО	312 746,50	7 138,80	257,70

Так как результатов от применения «валютного свопа» не достаточно стабилизации финансовой системы. И она по-прежнему испытывает недостаток ликвидности, тогда вполне возможным может быть проведение сделок валютных РЕПО.

По своей сути данный вид сделки отличается от классического варианта РЕПО только валютой. В сделке валютного РЕПО так же присутствует список ценных бумаг, под залог которых будут выданы средства, так же устанавливаться оценочная стоимость бумаг при

покупке их центральным банком и при обратном выкупе. Только, в данном случае, стоимость будет оценена в иностранной валюте и будет зафиксирован курс.

По заявлениям представителей центрального банка планируется, что такого типа сделки будут на срок от 7 до 28 дней.

Данный тип сделки является мене рискованным в сравнении со сделками «валютный своп» и более эффективным в рамках финансовой системы.

Но, важно понимать, что в случае применения такого рода активов эффективность стоит рассматривать по-разному.

В случае если, центральный банк сконцентрируется на повышении уровня ликвидности, т.е. будет формировать все основные расчетные ставки, так чтобы дынные инструменты широко использовались, то тогда эффективность будет оцениваться, основываясь на оценке ликвидности.

Но если, центральный банк за основную задачу примет контроль за валютным курсом, то тогда эффективность будет рассматриваться с точки зрения колебаний курса валюты.

Оценивая последние результаты использования операций «валютных свопов» показывает, что центральный банк выбрал второй вариант. С одной стороны, это говорит о неспособности центрального банка контролировать курсы иностранной валюты в критической ситуации, поэтому центральный банк использует косвенные методы контроля. С другой стороны, центральный банк конечно поддерживает уровень ликвидности в финансовой системе, но результаты не внушают сильного оптимизма.

В итоге, введение новых инструментов в финансовую систему сделает ее более гибкой и создаст новые возможности для контрагентов, но эффективность решения текущих проблем в финансовой системе с помощью новых инструментов, кажет не столь большой.



## ЛИТЕРАТУРА

1. Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. - СПб.: Питер, 2010. 768 с.
2. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. М.: Синергия, 2015. 560 с.
3. Вишнякова Е.А. Прогноз и анализ в IT-секторе. Что думаем и что получаем. // Горный информационно-аналитический бюллетень. 2012, №12. 145-149 с.
4. Вишнякова Е.А. Развитие рынка ценных бумаг в России в посткризисном периоде // Материалы научного семинара экономического факультета «Россия в глобальной экономике: посткризисное развитие». М., Эконом-информ, 2012. 47-52 с.
5. Макроэкономика: учеб. пособ. / Л.М. Капица, А.С. Булатов, С.А. Бартенев, И.И. Большакова, Г.И. Сысоева, В.Б. Супян. М.: Юрайт, 2014. 416 с.
6. Ромер Д. Высшая макроэкономика. пер. с англ. М.: Издательство «Высшая Школа Экономики (Государственный Университет)», 2005. 384 с.
7. <http://www.rbc.ru/>(дата обращения 10.08.2015).
8. <http://www.cbr.ru/>(дата обращения 10.09.2015).
9. <http://www.rg.ru/>(дата обращения 10.08.2015).
10. <http://www.interfax.ru/>(дата обращения 10.09.2015).

**Рецензент:** Абрамова Геннадия Федоровича, преподаватель, к.э.н., доцент, Российский Университет дружбы народов.

**Vishnyakova Elena Anatol'evna**  
Stochastics Financial Software S.A.  
Russian Federation, Moscow  
E-mail: [eavishiykova@gmail.com](mailto:eavishiykova@gmail.com)

## **New tools of the Central Bank of the Russian Federation**

**Abstract.** The development of monetary policy is a fundamental factor for the stabilization of the internal environment of Russian economy in case present difficult circumstances. Russian Federation monetary policy asks for the implantation of new elements in aim of development and improvement system efficiency at this moment. The main intention of the article is giving consideration to creation and using of new monetary policy instruments by the Russian Central Bank for regulation the domestic monetary relations. The author carried out the work on the analysis of application and use of new types of assets, implemented by the central bank of Russia, such as the "currency swap", currency REPO. Also, it's given the assets' basic characteristics and parameters, which can be help their estimate efficiency. The whole system is based on the analysis of the current economic situation in the country, including external factors that affect at the financial system of Russia. Research has shown both positive and negative aspects of using new tools. . These results are based on statistics evaluation of application this tools and its comparison between. The author's results expanded analytical framework using for estimation of the instruments' efficiency, which will allow optimizing the process of their application for monetary policy adjustment by the central bank of Russia in future.

**Keywords:** financial instruments; currency swaps; liquidity; the central bank; swap difference; currency of REPO; the financial system.

## REFERENCES

1. Abel' E., Bernanke B. Makroekonomika. 5-e izd. - SPb.: Piter, 2010. 768 s.
2. Agapova T.A., Seregina S.F. Makroekonomika. M.: Sinergiya, 2015. 560 s.
3. Vishnyakova E.A. Prognoz i analiz v IT-sektore. Chto думаем i chto получаем. // Gornyy informatsionno-analiticheskiy byulleten'. 2012, №12. 145-149 s.
4. Vishnyakova E.A. Razvitie rynka tsenykh bumag v Rossii v postkrizisnom periode // Materialy nauchnogo seminara ekonomicheskogo fakul'teta «Rossiya v global'noy ekonomike: postkrizisnoe razvitie». M., Ekonom-inform, 2012. 47-52 s.
5. Makroekonomika: ucheb. posob. / L.M. Kapitsa, A.S. Bulatov, S.A. Bartenev, I.I. Bol'shakova, G.I. Sysoeva, V.B. Supyan. M.: Yurayt, 2014. 416 s.
6. Romer D. Vysshaya makroekonomika. per. s angl. M.: Izdatel'stvo «Vysshaya Shkola Ekonomiki (Gosudarstvennyy Universitet)», 2005. 384 s.
7. [http://www.rbc.ru/\(data obrashcheniya 10.08.2015\) V SNOSKI](http://www.rbc.ru/(data obrashcheniya 10.08.2015) V SNOSKI).
8. [http://www.cbr.ru/\(data obrashcheniya 10.09.2015\)](http://www.cbr.ru/(data obrashcheniya 10.09.2015)).
9. [http://www.rg.ru/\(data obrashcheniya 10.08.2015\)](http://www.rg.ru/(data obrashcheniya 10.08.2015)).
10. [http://www.interfax.ru/\(data obrashcheniya 10.09.2015\)](http://www.interfax.ru/(data obrashcheniya 10.09.2015)).