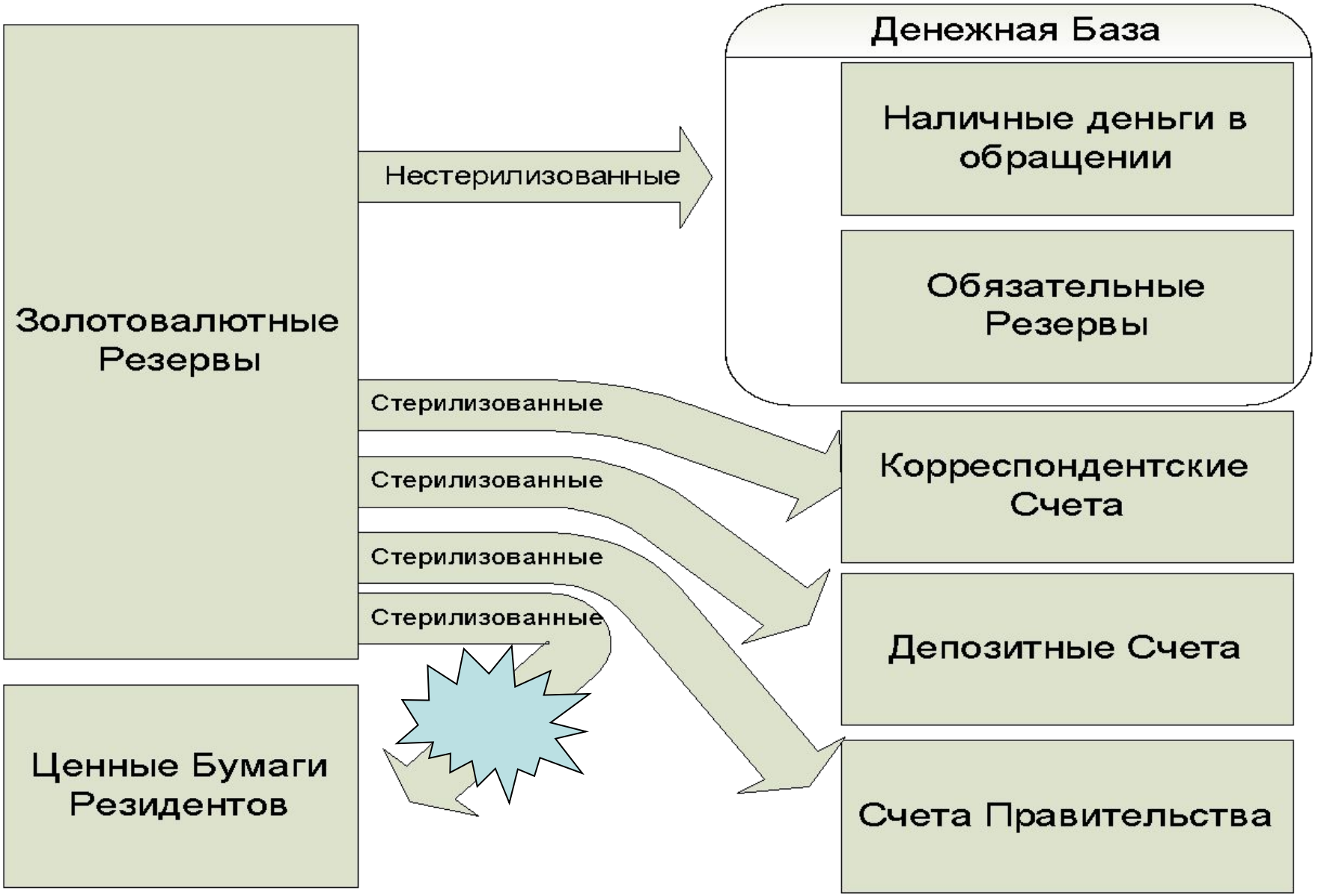
ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ РФ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ И ИХ ЭФФЕКТИВНАЯ СТЕРИЛИЗАЦИИ.

Черёмухин А.А.

Теория


Денежная База
Наличные деньги в обращении
Обязательные Резервы
Нестерилизованные
Золотовалютные Резервы
Стерилизованные
Стерилизованные
Стерилизованные
Стерилизованные
Корреспондентские Счета
Депозитные Счета
Счета Правительства
Ценные Бумаги Резидентов

Теория

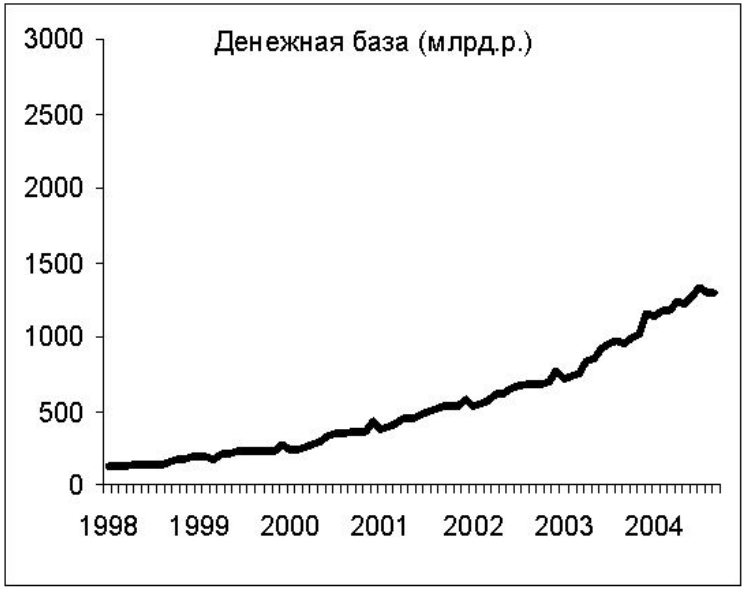
- Нестерилизованные интервенции влияют на обменный курс, но приводят к расширению денежной массы, увеличению номинальной процентной ставки и инфляции
- Стерилизованные интервенции не изменяют денежную массу, но слабее воздействуют на обменный курс
  - КАНАЛ ПОРТФЕЛЬНОГО БАЛАНСА
  - КАНАЛ СИГНАЛИЗИРОВАНИЯ

Цели

- Выделить используемые в России механизмы стерилизации
- Построить модель взаимодействия ЦБ и МФ с валютным рынком
- Проверить гипотезы об эффективности и долгосрочном эффекте стерилизованных и нестерилизованных интервенций

Баланс ЦБ РФ

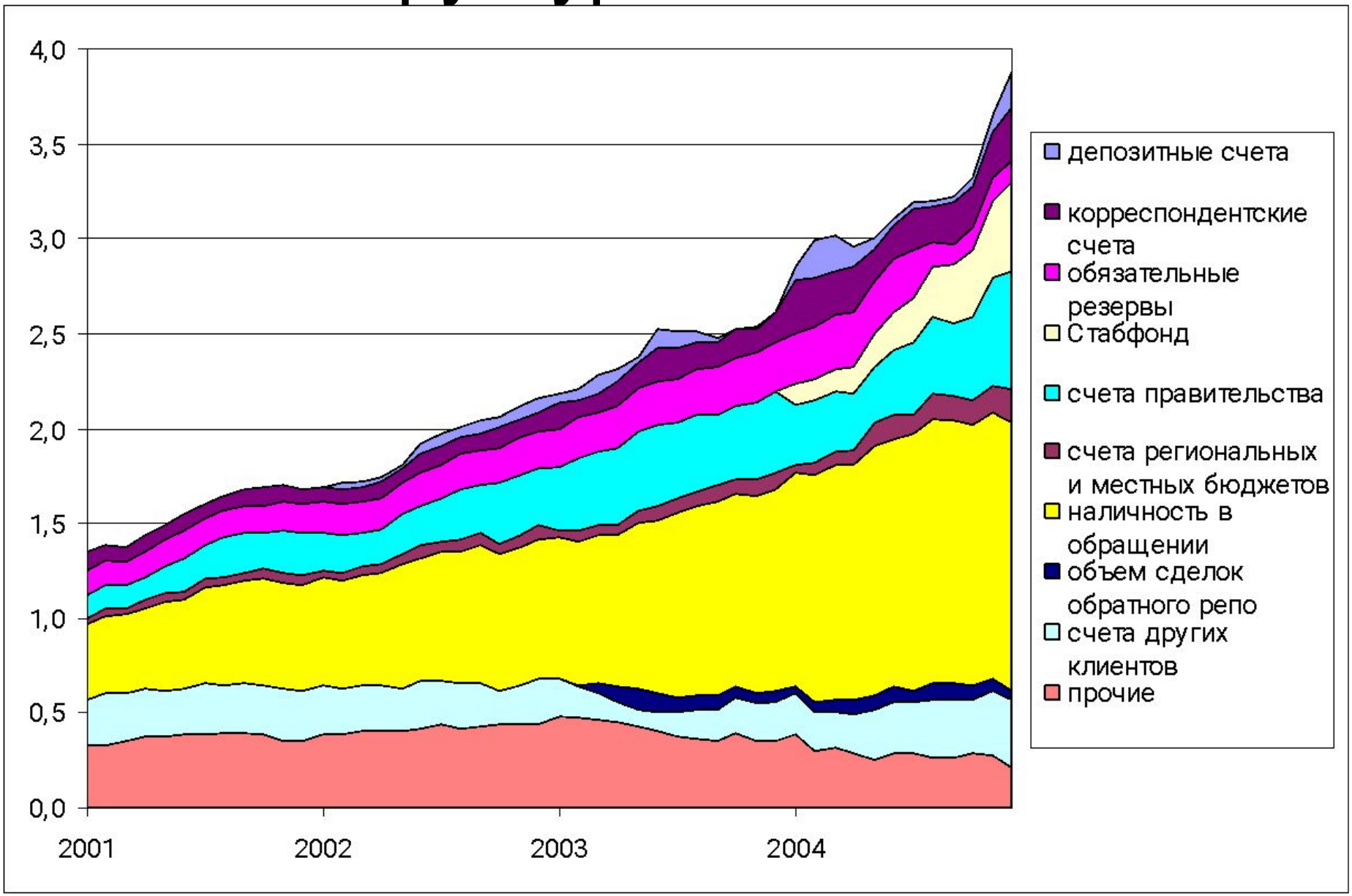
Иностранные активы (млрд р.)
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004


Денежная база (млрд.р.)
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004

Внутренние активы (млрд.р.)
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004

Остальные пассивы (млрд.р.)
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004

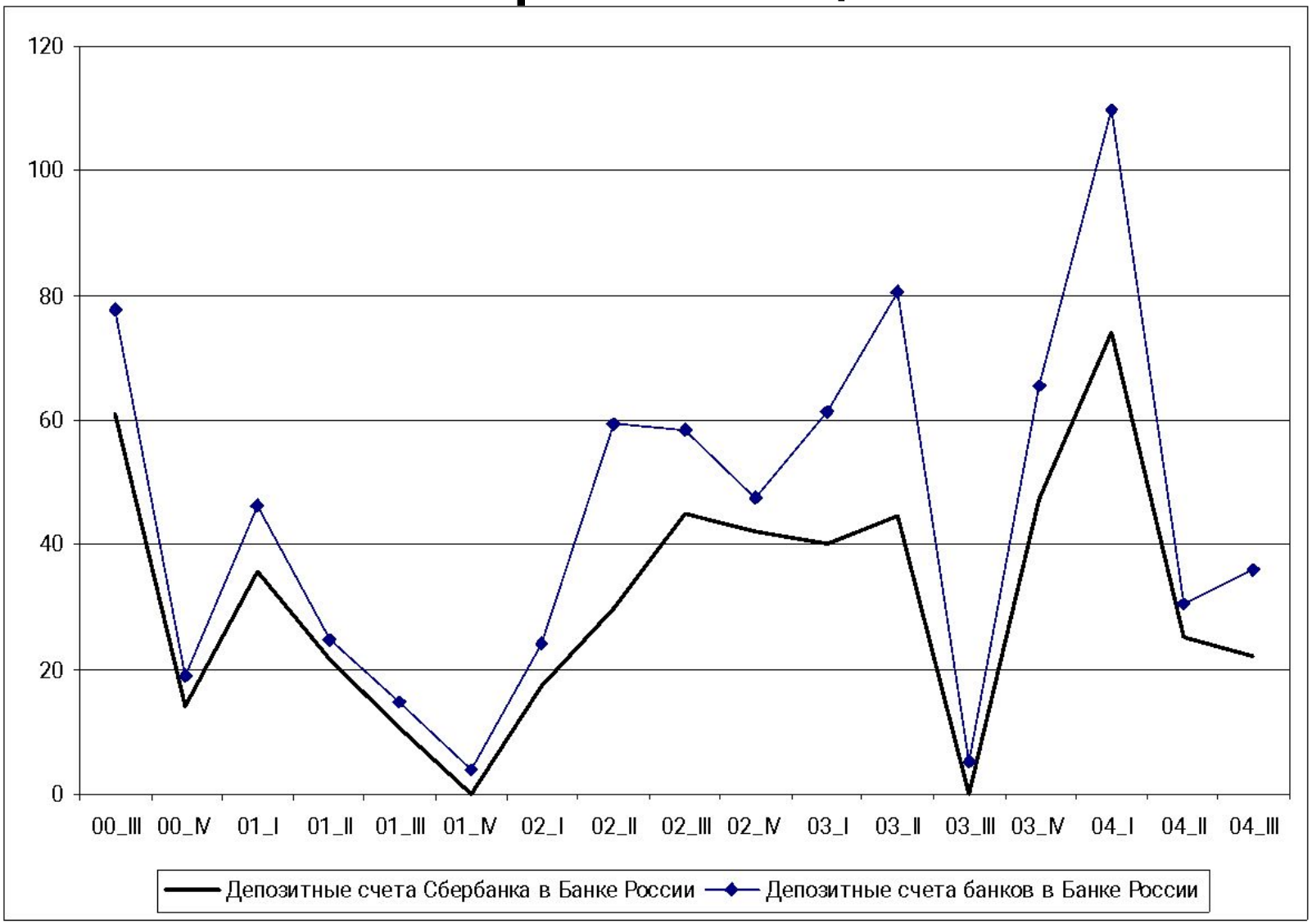
Структура Пассивов



Количественные оценки

- Половина (49%) объема интервенций не была стерилизована вовсе
- Треть (33%) объема интервенций стерилизовалось при помощи накопления профицита бюджета
- В сумме на накопление профицита и увеличение счетов банков пришлась львиная доля (80%) стерилизованных интервенций

Депозитные счета как инструмент стерилизации



Выводы: инструменты

- **Основными инструментами стерилизации являются счета казначейства и государственных банков в Банке России.**
- **Счета казначейства в ЦБ являются негибким инструментом, там накапливается профицит бюджета, что позволяет затем проводить интервенции большого объема.**
- **Краткосрочные колебания резервов сглаживаются с помощью депозитных счетов банков, в основном Сбербанка, что позволяет достаточно оперативно сглаживать разрывы между накоплениями на счетах казначейства и объемом золотовалютных резервов.**

Модель

- **Центральный Банк**
- **Банки**
- **Фирмы**
- **Население**

$$(ner) \quad \Delta E = \gamma\, \Delta RES + \xi\, IM + \zeta\, EX + \iota\, FORUSD / FORRUB$$

$$(int) \quad \Delta RES = \alpha\, \Delta E + \beta\, \Delta eE$$

$$(ster) \quad \Delta DEP = \varphi\, \Delta RES + \phi\, \Delta BUD + \psi\, \Delta CORR + \omega\, \Delta REPO$$

$$(bnk) \quad \Delta CORR = \kappa\, \Delta CU + \lambda\, \Delta FORRUB + \mu\, \Delta DEP + \eta\, \Delta E + \nu\, \Delta RES$$

$$(frm) \quad \Delta CU = \chi\, \Delta PY + \delta\, PY \Delta i$$

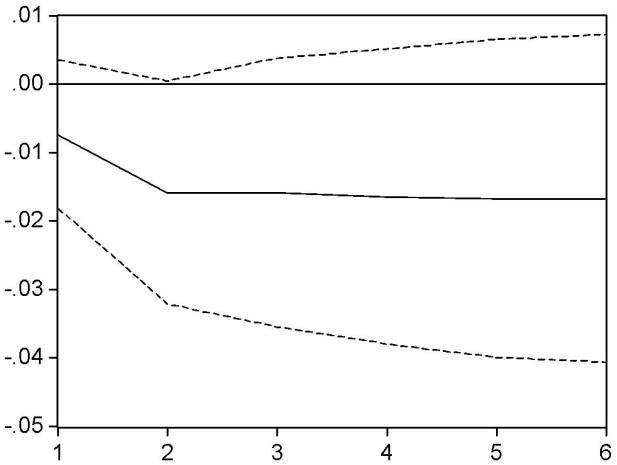
$$(ppl) \quad \Delta(FORRUB / rrrub) = \varepsilon\, \Delta E + \pi \Delta(FORUSD / rrusd)$$

Выводы: модель

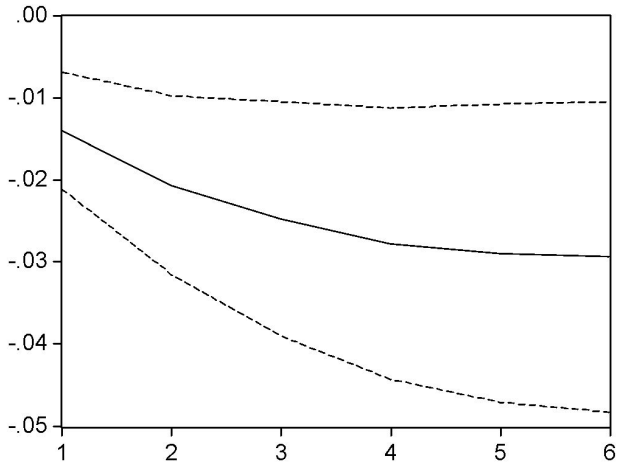
- **Односторонняя реакция ЦБ на курс**
- **Изменения резервов и депозитных счетов происходят согласованно и одновременно**
- **Стерилизованные и нестерилизованные интервенции оказывают перманентный эффект на обменный курс**
- **Бюджетные накопления предшествуют интервенциям**
- **Влияние стерилизованных интервенций только через канал портфельного баланса**

Функции Реакции

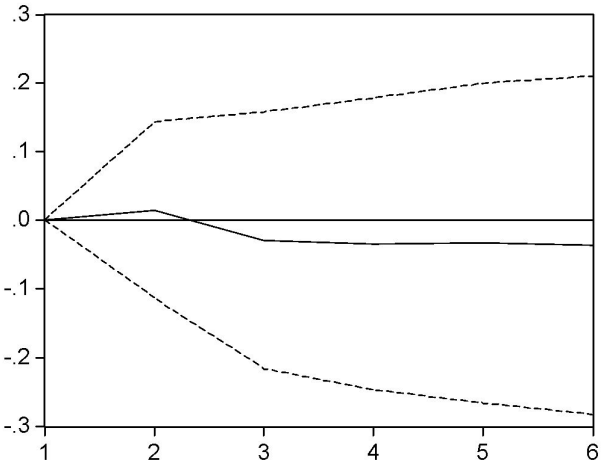
Реакция роста курса на резервы



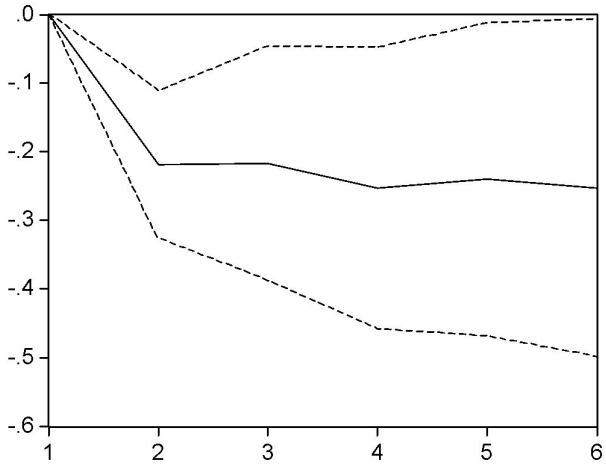
Реакция падения курса на резервы



Реакция резервов на рост курса

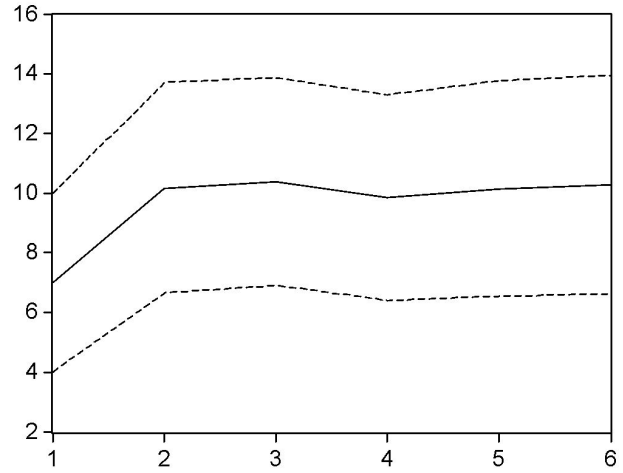


Реакция резервов на падение курса

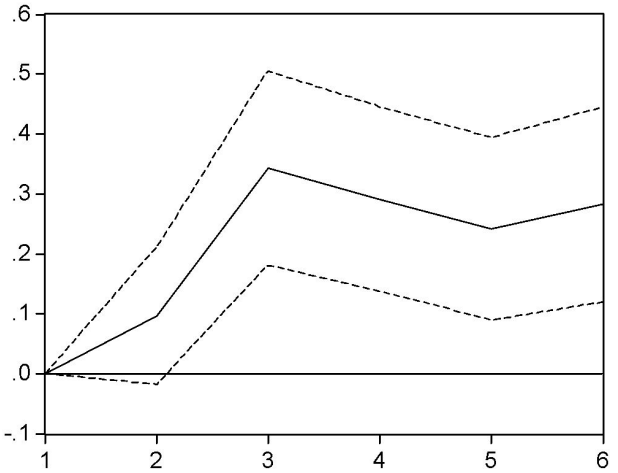


Функции Реакции

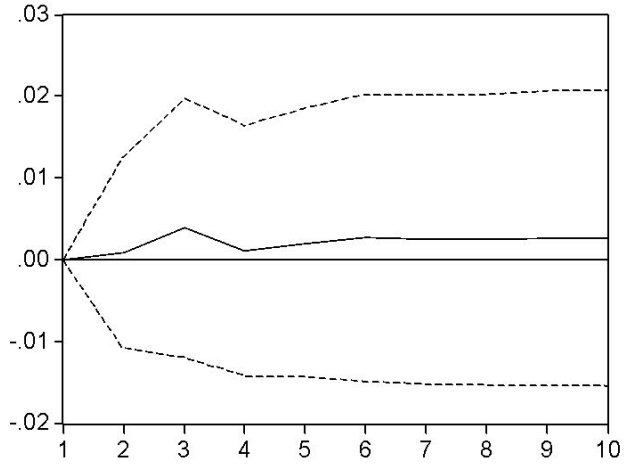
Реакция депозитов на резервы



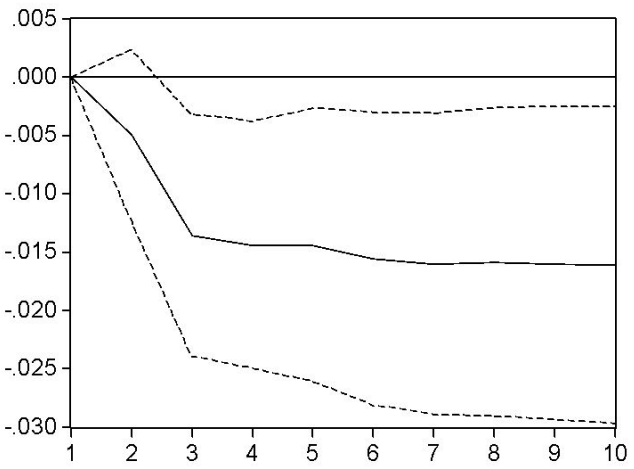
Реакция резервов на депозиты



Реакция роста курса на депозиты



Реакция падения курса на депозиты



«Неверный» знак?

Основная гипотеза

- **Центральный Банк производит интервенции пропорционально избыточному предложению**

Альтернативная гипотеза

- **ЦБ имеет больше информации о ненаблюдаемых переменных, чем рынок**
- **Интервенции являются сигналом о будущем падении курса**
- **Сброс долларов продолжается, пока не истощились запасы долларов у населения**

Количественные оценки

- **Сразу компенсируются две трети объема избыточного предложения валюты.**
- **Падение курса на 10 копеек =>**
  ЦБ скупает 0,35 млрд долларов
- **Сразу стерилизуются 40% интервенций**
- **Скупка 1$ млрд => обесценение**
  нестерилизованная => 4.8 коп
  стерилизованная => 3.1 коп