

На рынке появляется спрос на более длинные валютные свопы

Николай Дрозд

22.02.2019

Возможности, связанные с хеджированием валютных рисков, остаются крайне ограниченными.

С этой недели Казахстанская фондовая биржа (KASE) запустила торги удлиненными валютными свопами на пару "доллар – тенге" сроками на три месяца, месяц и неделю. Свопы являются инструментом денежного рынка, позволяющим получить тенге на рыночных условиях под долларовое обеспечение. Введение более длинных валютных свопов интересно в силу двух главных обстоятельств: с одной стороны, это рыночный инструмент, позволяющий снизить остроту разрыва между валютами фондирования и кредитования в казахстанском банковском секторе. С другой – уровень ставок по более долгосрочным свопам, по оценкам заместителя председателя правления KASE Андрея Цалюка, выглядит гораздо более репрезентативной возможностью оценки ожиданий рынка относительно того, как будет складываться курс доллара к тенге. Комментируя январские тренды на биржевом рынке, он отмечал довольно сильное снижение ставок на рынке валютных свопов. Доходность однодневного валютного инструмента на конец января достигла 5,95% годовых, снизившись за месяц на 148 базисных пунктов. Доходность двухдневного также продемонстрировала снижение на 55 базисных пунктов до 6,84%. Интерпретируя это снижение, Андрей Цалюк упоминал о низкой волатильности на январском валютном рынке, связанной в том числе с меньшей жесткостью в настрое ФРС относительно повышения ставки и возрастания ожиданий достижения компромиссов в торговле между США и Китаем. Кроме того, на снижение ставок по свопам влияли некоторые внутренние ситуации казахстанского финансового рынка. В последний раз что-то похожее происходило в ситуации сложностей с ликвидностью у "Казкоммерцбанка" в начале 2017 года. Выстраивать долгосрочные прогнозы относительно поведения пары "доллар – тенге" на основе фундаментальных факторов крайне сложно, поскольку курс через волатильность российского рубля подвержен влиянию санкций. Ценообразование по удлиняющимся свопам должно будет так или иначе учитывать этот фактор.

Дискуссионная предыстория

Особенно бурные обсуждения необходимости появления инструментов валютного хеджирования и возможностей трансформировать имеющуюся у банков долларовую ликвидность в тенговые ресурсы для кредитования происходили накануне, во время и после Конгресса финансистов 2017 года. Ожидания банковского рынка состояли в создании инструментов хеджирования и свопов с участием регулятора. Нацбанк в свою очередь считал, что банки должны проводить взвешенную политику в кризисных ситуациях и формировать резервы с учетом возникающих рисков. Звучали также предложения в том числе участников экспертной группы Нацбанка сделать принципиально разными условия для тенговых и долларовых депозитов с учетом структуры заемщиков, поскольку только тенге является для банков нормальным фондированием при кредитовании. Для долларовых депозитов же предлагалось ввести отрицательную ставку и перестать учитывать в качестве части депозитной базы. Многолетний глава биржи в прошлом Азамат Джолдасбеков отмечал по поводу валютных свопов, что "банки используют остатки на валютных счетах клиентов для привлечения тенге через операции валютного свопа. Но этот ресурс очень краткосрочный. Бывают длинные свопы с Национальным банком, но это вообще-то не рыночный инструмент".

В тот же момент рейтинговый аналитик Роман Корнев высказывал в деловом еженедельнике "Капитал.kz" точку зрения, согласно которой введение обязательных валютных свопов присутствием Нацбанка позволит снизить риски для нефтяной экономики. Учитывая структуру фондирования, "те банки, которые проигрывают борьбу за клиента, могут возобновить активное кредитование в валюте в будущем, когда экономика восстановится и будут несколько подзабыты девальвационные шоки". Введение обязательных валютных свопов, по его мнению, позволило бы эффективнее таргетировать стоимость заемных ресурсов в казахстанской экономике, поскольку влияние на стоимость кредитования базовой ставки не столь велико.

Председатель правления KASE Алина Алдамберген ранее отмечала, что, по ее мнению, инструменты валютного хеджирования могут быть созданы на рыночной основе. При этом валютный своп – "это больше инструмент улучшения своих пруденциальных нормативов, реакция на открытую валютную позицию, когда между активами и пассивами банка в валюте есть разрывы. Свопы у нас однодневные, overnight. Соответственно, это закрытие текущих позиций, и по контрагентам можно видеть у кого дефицит долларов, у кого избыток тенге".

Если же говорить об инструментах хеджирования, а не о свопах, то "их нужно развивать". В тот момент Алина Алдамберген отмечала, что в условиях устойчивости тенге и привлекательности ставок по тенговым инструментам появляется возможность прогнозировать уровень форвардных ставок, и рынок форвардов "доллар – тенге" восстанавливается после провала 2015 года. Биржа в свою очередь старается развивать альтернативу внебиржевым валютным форвардам. Председатель правления KASE также отмечала, что внебиржевое хеджирование – это очень часто сделки банков с клиентами, а биржевой рынок в большей степени – операции банков с банками либо с брокерами.

Возможно, влияние событий на валютном рынке начиная с августа прошлого года и рост долларизации корпоративных депозитов вновь замедляют темпы создания рыночных инструментов хеджирования.

Новое удлинение свопов возможно уже в апреле

Комментируя по просьбе делового еженедельника "Капитал.kz" произошедшее на этой неделе введение более длинных валютных свопов, заместитель директора департамента управления инвестиционным портфелем компании "Фридом Финанс" Асхат Ержанов отметил, что новые инструменты, безусловно, будут пользоваться спросом: "так как расходы, налоги и прочие платежи осуществляются в тенге, так же как на тенге приходится и большая доля портфеля корпоративного кредитования. При существующей структуре фондирования возникает дисбаланс ликвидности, что повышает спрос на тенговую ликвидность". Асхат Ержанов подчеркнул, что было время, когда при таком дисбалансе спрос на тенговую ликвидность достигал 80-100% годовых, что оказывает негативный эффект на прибыль компаний и финансовых институтов. Более длинные валютные свопы помогут избежать таких потрясений и зафиксировать ставку на длительный период и, соответственно, более эффективно управлять финансовой отчетностью.

Он также прокомментировал, насколько свопы важны для нерезидентов: они, инвестируя капитал в казахстанский бизнес, несут валютный риск ослабления тенге. Также у нерезидентов большая часть расходов, осуществляемых на территории РК в казахстанской валюте. Длинные свопы помогут ограничить этот валютный риск от потрясений на валютном рынке и зафиксировать себестоимость заимствования национальной валюты. Биржа, запуская новые инструменты, не несет никаких особых рисков, поскольку является лишь посредником путем предоставления доступа к валютному терминалу, а также клирингом между двумя и более контрагентами.

В свою очередь заместитель председателя правления KASE Идель Сабитов, комментируя для "Капитал.kz" появляющиеся новые инструменты, подчеркнул, что речь идет именно о свопах, а не о фьючерсах. "На KASE с 18 февраля 2019 года осуществлен запуск длинных свопов, а не фьючерсов. Торги длинными валютными свопами происходят на валютном биржевом рынке, фьючерсы торгуются на биржевом рынке деривативов. Изменений в сегменте фьючерсов не было. На этом рынке давно торгуются длинные фьючерсы на пару "доллар – тенге" со сроками 7 дней, 3 месяца и 6 месяцев. На валютном биржевом рынке осуществлен запуск длинных свопов по паре со сроками 7 дней, 1 месяц, 3 месяца. К апрелю планируется запуск инструментов "доллар – тенге" со сроками 6 месяцев и 1 год", – сказал он.

По оценкам Иделя Сабитова, запуская длинные свопы, биржа как центральный контрагент разработала систему управления рисков в соответствии с международной практикой и стандартными подходами для их оценки центральным контрагентом.

Настоящим изменением для банков, вероятно, стало бы удлинение торгуемых валютных свопов до года, поскольку получаемые по рыночным ставкам тенге могли бы использоваться для кредитования без рисков, связанных с разрывами ликвидности.

<https://kapital.kz/finance/76083/na-rynke-poyavlyaetsya-spros-na-bolee-dlinnye-valyutnye-svopy.html>