

Стратегия Швейцарского национального банка в области иностранной валюты определяется европейским кризисом

В последнее время Швейцарский национальный банк остается одним из наиболее активных центральных банков. В сентябре он застал рынки врасплох, установив минимальный обменный курс евро/швейцарский франк на уровне 1,20 франков за евро – данную комплексную стратегию поддержали представители швейцарской промышленности и ведущие политики, но многим экономистам она показалась рискованной. До сих пор валютная политика Швейцарского национального банка была успешной. За один день курс швейцарского франка упал на 10% к евро и доллару США. Он стабилизировался на отметке 1,20 швейцарских франков к евро и торгуется в диапазоне 0,86-0,92 к доллару США. Как говорится, «цель оправдывает средства», но каких валютных интервенций «стоило» центральному банку поддержание такой стратегии? Трудно сказать, т.к. центральные банки очень осторожно подходят к раскрытию информации по своим балансам. По этой причине оценочные показатели носят крайне предположительный характер, что подтверждается широким диапазоном неофициальных показателей. По нашим собственным расчетам, Швейцарский национальный банк проводил интервенции на сумму порядка 10 миллиардов швейцарских франков в августе и в сентябре (в совокупности около 20 миллиардов швейцарских франков против неофициальных показателей, которые находятся в диапазоне от 2 до 15 миллиардов швейцарских франков) и, вероятно, он занял выжидательную позицию в октябре (о чем свидетельствует уменьшение размера резервов в иностранной валюте¹ порядка на 40 миллиардов швейцарских франков, что отражает обратный валютный своп в крупных банках). И хотя приведенные цифры не идут ни в какое сравнение с рекордными по своим масштабам интервенционными мерами Швейцарского национального банка на сумму 85 миллиардов швейцарских франков в мае 2010 года (которые так и не смогли остановить рост швейцарского франка, в связи с чем Швейцарскому национальному банку пришлось прекратить интервенционные мероприятия), они все же являются значимыми: объем интервенций в среднем составлял 5 миллиардов швейцарских франков в месяц в 2009 году и 20 миллиардов швейцарских франков в месяц в 2010 году (за исключением упомянутых выше 85 миллиардов швейцарских франков в мае).

Вопрос долговечности валютных интервенций зависит не столько от их уровня (ведь нет пределов увеличения баланса центрального банка), сколько от исходного состояния баланса центрального банка, что дает представление о его инструментах. В этом отношении последняя ежеквартальная публикация баланса Швейцарского национального банка (по данным на сентябрь) проливает свет на его возможности и далее поддерживать свою текущую политику. Во-первых, показатели по балансу Швейцарского национального банка повысились до отметки 68% от ВВП, т.е. они

практически удвоились за два с половиной года, по сравнению с долгосрочным средним значением 24%. Такое повышение произошло в основном за счет резервов в иностранной валюте, которые достигли отметки 305 миллиардов швейцарских франков и сейчас составляют 80% от общих объемов активов Швейцарского национального банка. Неудивительно, что основная масса этих резервов хранится в евро (55%) и в меньшей степени в долларах США (25%). В то же время, резерв против убытков неизменно снижался и составил 45 миллиардов швейцарских франков, или 12.8% резервов в иностранной валюте и золотых запасов, против долгосрочного среднего значения 70%. Одним словом, возможности Швейцарского национального банка сдерживаются непомерно высокими показателями баланса; они не только чувствительны к валютным убыткам, которые могут возникнуть, если валютная политика потерпит крах, но и возможности центробанка для амортизации последствий от возможных убытков являются весьма ограниченными.

Разумеется, являясь некоммерческим учреждением, центральный банк без каких-либо ограничений может терпеть убытки, не опасаясь возникновения угрозы для его кредитоспособности. Однако постоянные убытки могут, в конце концов, вызвать у инвесторов сомнения относительно его финансовой устойчивости как учреждения, отвечающего за обеспечение финансовой стабильности в стране. Учитывая, что пока о каком-либо риске для финансовой устойчивости Швейцарского национального банка не может быть и речи, его существенный баланс, а также предубежденное отношение к резервам в иностранной валюте, все же ограничивают его свободу действий. По данным на сентябрь Швейцарский национальный банк получил консолидированную прибыль в размере 5.8 миллиардов швейцарских франков (после убытка на сумму 10.8 миллиардов швейцарских франков по состоянию на июнь), т.к. доходы по золотым запасам компенсировали потери резервов в иностранной валюте. Успешная стабилизация ситуации с швейцарским франком на сегодняшний день свидетельствует о его высокой кредитоспособности и росте резервов в иностранной валюте: пока дела идут неплохо.

В конце концов, успешность валютной стратегии зависит от исхода европейского кризиса. Благоприятный исход кризисной ситуации в еврозоне сможет уменьшить давление на швейцарский франк и дать возможность Швейцарскому национальному банку поддержать свою стратегию с минимальными затратами. С другой стороны, усугубление кризиса может подвергнуть его валютную политику испытанию, и, возможно, заставить его отказаться от заданного им целевого показателя евро/швейцарский франк. Учитывая ежедневные пертурбации в европейской политике и все большую неопределенность вокруг судьбы еврозоны, мы полагаем, что соотношение евро/швейцарский франк в лучшем случае будет находиться рядом с отметкой 1.20, и поддержание этого уровня обменных курсов будет

требовать интервенций со стороны Швейцарского национального банка. На самом деле, благоприятного исхода кризиса еврозоны, на наш взгляд, ждать пока не приходится, в связи с чем понижаются возможности для значительного ослабления швейцарского франка. С другой стороны, мы не можем исключать возможность прорыва уровня 1.20 в случае резкого повышения системного риска в еврозоне.

Сергей Хорошев, по материалам бюллетеня швейцарского банка Lombard Odier