

- ЦБ сохранит интервенции на валютном рынке в начале следующего года, что продолжит оказывать негативное влияние на ликвидность.
- Нереализованный объем расходов федерального бюджета не окажет существенной поддержки банковской системе.
- Рост наличности вне банковской системы в конце года – негативный фактор для ликвидности.

Стоит ли ждать улучшения на денежном рынке в конце 2013 года и начале 2014 года? Это один из ключевых вопросов, которые в последнее время беспокоят участников рынка.

Сохраняющийся тренд по наращиванию объемов задолженности банковской системы, по всей видимости, не удастся переломить до тех пор, пока Банк России не прекратит валютные интервенции, а бюджет не станет действительно сильно дефицитным. При этом можно разделить эффекты от первого и второго компонентов.

ЦБ сохранит интервенции на валютном рынке в начале следующего года, что продолжит оказывать негативное влияние на ликвидность.

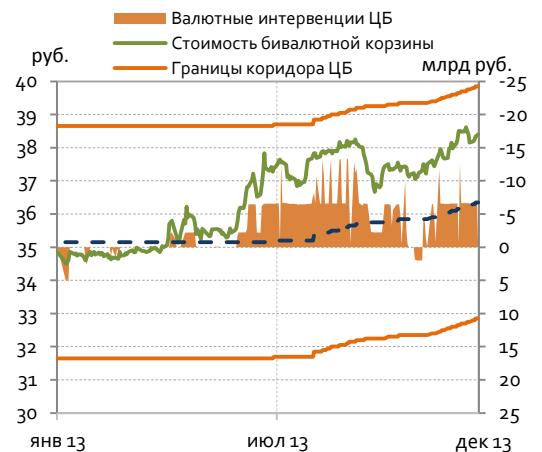
Отсутствие интервенций при условии сбалансированности бюджета (отсутствие сильных колебаний между расходами и доходами как во времени, так и между компонентами) позволит частично нивелировать потенциальное увеличение задолженности банковской системы. Однако в конце текущего года рассчитывать на то, что ЦБ откажется от валютных интервенций, на наш взгляд, не стоит. Здесь мы полагаемся на текущее значение рубля, которое находится значительно выше зоны безучастия ЦБ. При этом **объем ликвидности, который будет купирован с рынка через продажу валюты, не превысит 70 млрд руб. до конца года.** В то же время очевидно, что **в начале следующего года интервенции ЦБ будут сокращаться.** Причинами этого могут послужить агрессивное смещение операционного интервала ЦБ в течение 2013 года, а также уменьшение объема накопленных интервенций, после чего происходит смещение валютного коридора. Тем не менее единомоментного ухода с рынка ЦБ, скорее всего, не будет. **По нашим оценкам в первом квартале регулятор будет вынужден продать валюты в диапазоне 120-180 млрд руб.** – для сравнения в течение третьего квартала Банк России продал валюты на 561 млрд руб.

Нереализованный объем расходов федерального бюджета не окажет существенной поддержки банковской системе.

Наличие дефицита или его отсутствие, как показывает практика, не отражается на объемах ликвидности в банковской системе в первом полугодии. Расходование средств по-прежнему имеет неравномерное распределение внутри года. Не реализованные в рамках бюджетного года расходы, как правило, отражаются на банковской системе лишь в конце года и первом квартале последующего года.

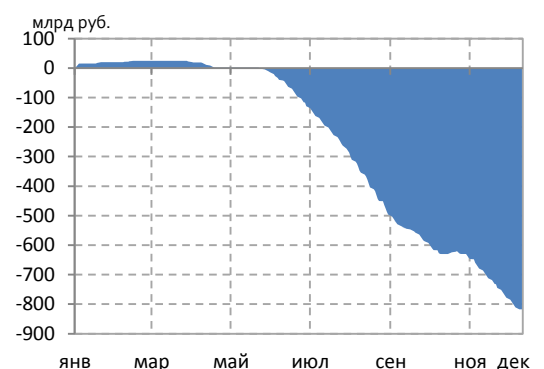
Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

Границы валютного коридора и интервенции ЦБ



Источник: данные ЦБ, ММВБ

Накопленный объем валютных интервенций ЦБ



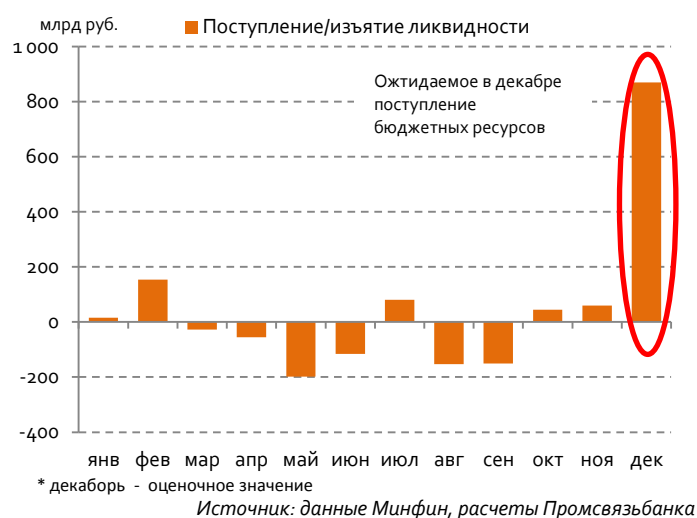
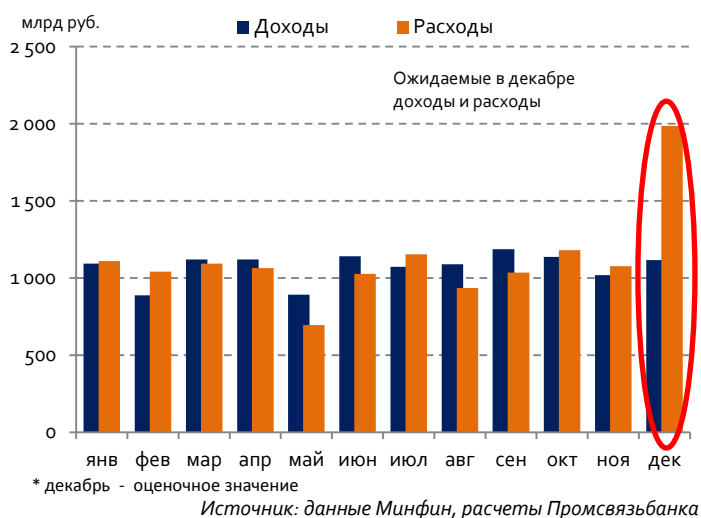
Источник: данные ЦБ, расчеты Промсвязьбанка

Что касается бюджетных ресурсов, то представленные оперативные данные об исполнении бюджета за 2013 год свидетельствуют, что в декабре, а также январе – феврале 2014 года следует рассчитывать на поступление в систему ресурсов в объеме 869 млрд руб. (сальдо расходы – доходы). В 2013 году поступившая сумма в целом была довольно схожей – 806 млрд руб.

Подобная сумма принципиально не изменит ситуацию, сложившуюся на денежном рынке. В структуре задолженности банковской системы (порядка 4,5 трлн руб. на 17 декабря) и так уже учтены 265 млрд руб., размещенные в виде депозитов Минфина. Таким образом, максимальный эффект от предстоящих бюджетных поступлений не превышает 600 млрд руб., что может уменьшить задолженность до 4 трлн руб. в начале года (минус 12% от текущих значений). Однако не стоит забывать и о других факторах формирования ликвидности банковской системы.

Федеральный бюджет на 2013 год

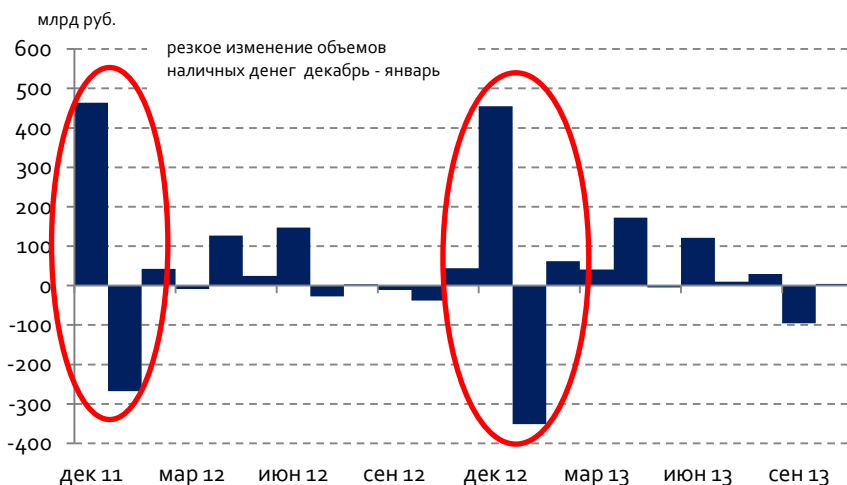
Объемы изъятий/поступлений бюджетных средств на 2013 год



Рост наличности вне банковской системы в конце года – негативный фактор для ликвидности.

Традиционно в конце года наблюдается рост объемов наличных денежных средств вне банковской системы, а в январе, напротив, сокращение. Данную тенденцию можно объяснить подготовкой к предстоящим новогодним каникулам. В виду того, что данные по объемам наличных денежных средств вне банковской системы предоставляются с лагом в один месяц, последняя статистика доступна лишь за ноябрь. Тем не менее данные за прошлые годы показывают, что в конечном итоге в декабре из банковской системы изымается порядка 450 млрд руб., при этом в январе возвращается не вся сумма – порядка 60-70%.

Изменение объема наличных денег в обращении вне банковской системы



Источник: данные ЦБ, расчеты Промсвязьбанка

Инструменты ЦБ vs рост недоверия в системе.

Объявление о проведении на регулярной основе кредитных аукционов под залог неликвидных активов по плавающей ставке (5,75% в настоящий момент) позволит, во-первых, высвободить из под залога РЕПО часть бумаг, а, во-вторых, добавить ликвидность на рынок.

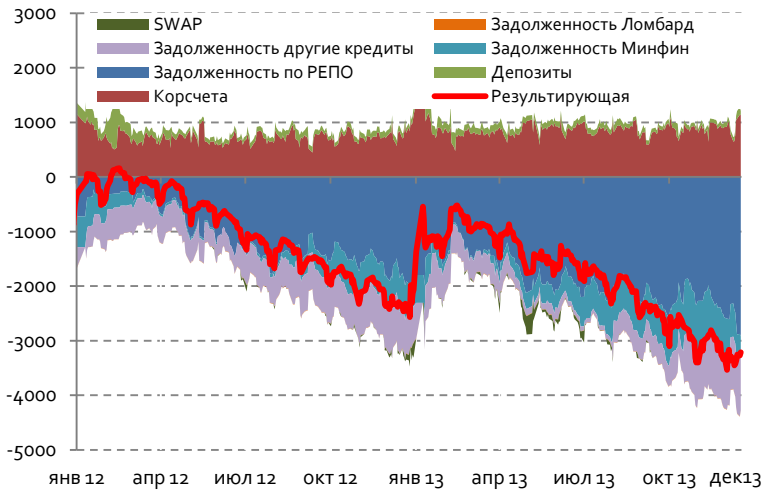
Не стоит забывать и о наблюдаемом в последнее время росте недоверия в банковской системе, а также о сильной сегментации на рынке МБК и РЕПО. ЦБ на последнем заседании принял решение не отказываться от инструментов по предоставлению ликвидности по фиксированной ставке сроком до года, которые ранее планировалось упразднить с февраля 2014 года.

Подведя итог, можно сказать, что рассчитывать на сильное влияние поступления бюджетных средств в объеме 600 млрд руб. (расходов бюджета) не приходится с учетом потенциального оттока ликвидности в виде роста наличных денежных средств в декабре. Тем не менее есть надежда, что начало года будет более оптимистичным ввиду возврата в систему выведенных в декабре наличных ресурсов.

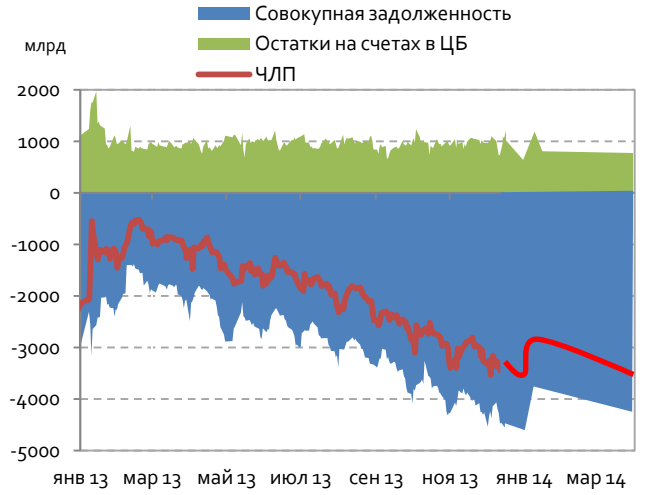
Мы ждем сохранения высокого уровня задолженности банковской системы перед монетарными властями на прежнем уровне. Кроме того, ставки на МБК и РЕПО, вероятнее всего, продолжат удерживаться у верхней границы неограниченного предложения ЦБ.

Кредитные аукционы под залог нерыночных активов на срок 3 месяца
13 января
10 февраля
06 марта
14 апреля
12 мая
09 июня
14 июля
11 августа
08 сентября
13 октября
10 ноября
08 декабря

Ликвидность банковской системы



Прогноз ликвидности банковской системы



Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Николай Кашцев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FroloviG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Сурпин Александр	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
Виктория Давитиашвили	davitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.