

Специальный комментарий

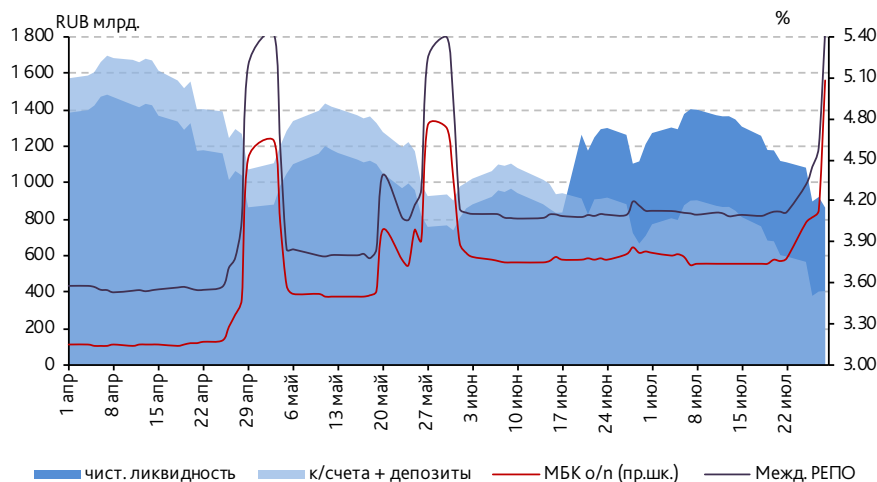
Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным

Вчера зампред ЦБ Сергей Швецов рассказал Reuters о том, что Банк России не ожидает дефицита ликвидности и резкого спроса на РЕПО до конца 2011 г. и ведет диалог с Минфином о возможности вовлечения ведомства в сделки РЕПО

В последнее время рублевая ликвидность банковского сектора сокращается примерно на 20% ежемесячно. Сжатие базы ликвидности до RUB0.8 трлн. с RUB1.7 трлн., дополненное ужесточением монетарной политики, привело к подъему среднего уровня ставок денежного рынка с начала года на 1.65 п.п. до 4.5%. На фоне вымывания ликвидности в период уплаты налогов у участников рынка появляется все больше вопросов относительно рисков дальнейшего удорожания фондирования.

Во вчерашнем интервью Reuters зампред ЦБ Сергей Швецов попытался развеять подобные опасения, заверив рынок в том, что дефицита ликвидности, равно как и сопряженного с ним резкого спроса на РЕПО с ЦБ до конца года не предвидится.

ДИАГРАММА. ЗАПАСЫ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, АПРЕЛЬ-ИЮЛЬ 2011



Источник: ЦБ, ММВБ, Reuters, НБ «Траст»

Мы разделяем позицию регулятора, полагая, что наблюдаемые от месяца к месяцу осложнения с ликвидностью вызваны исключительно характером бюджетной политики, но никак не структурными изменениями. Природа подобных колебаний ликвидности и связанных с ними всплесков ставок имеет ярко выраженный циклический характер, так как обусловлена необходимостью уплаты крупных налогов в конце каждого месяца. Если бы подпитывающие ликвидность бюджетные расходы были распределены в течение года равномерно, а не падали на счета в ЦБ в конце декабря в размере 20% бюджетного плана, образуя «бюджетный навес», подобных «перекосов» в платежной системе не происходило бы. Наблюдаемые скачки ставок отчасти сглаживаются валютными интервенциями ЦБ и депозитными аукционами Минфина. Причем бюджетные средства, предоставляемые Минфином банкам, покрывают практически 80% размещенных в этом году ОФЗ.

Умеренное снижение уровня свободных средств банковской системы, дополненное естественным удорожанием финансирования, позитивно с точки зрения борьбы с инфляцией – ведь ужесточение монетарной политики как раз преследует цель сокращения денежного предложения. На этом фоне заявление о том, что ЦБ собирается сглаживать излишние колебания ликвидности, в том числе за счет привлечения к РЕПО Минфина, служит сигналом достижения своеобразного равновесного уровня по ликвидности, движение выше которого чревато инфляционными рисками, ниже – процентными. Таким образом, наиболее важной информацией для рынка, на наш взгляд, здесь служит не столько технические аспекты вовлечения Минфина в РЕПО, которые пока не раскрываются, сколько сам факт заинтересованности ЦБ в поддержании текущего уровня ликвидности.

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru
+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru
+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов
+7 495 647-25-98
dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru**Мария Помельникова**
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru**Алексей Тодоров**
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин
+7 495 789-60-58
andrey.trufakin@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий
+7 495 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Олеся Курбатова**
+7 495 647-25-90
olesya.kurbatova@trust.ru

Кредитный анализ

Сергей Гончаров
+7 495 786-35-31
sergey.goncharov@trust.ru**Юлия Сафарбакова**
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru**Дмитрий Турмышев**
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru**Артем Петросьян**
+7 495 647-25-67
petrosyan.artem@trust.ru**Яна Шнайдер**
+7 495 647-25-74
yana.shnayder@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.