

Екатерина Леонова
Москва (+7 495) 785-9678
eleonova@alfabank.ru

28 июля 2009 г

Макроэкономика

www.alfabank.ru

Ликвидность: на грани

В результате планомерных действий ЦБ по сжатию рублевой ликвидности (проводящихся со 2кв09) объем средств в банковской системе значительно сократился. В случае укрепления доллара к евро, – которое будет сопровождаться падением нефти, – рынки вернуться в август-2008: мы увидим девальвацию рубля на фоне дефицита рублей и растущих ставок денежного рынка.

Ликвидность сокращается, однако банки пока не видят проблемы. Из порядка 700 млрд руб свободных средств, задолженность банков перед ЦБ по беззалоговым кредитам составляет 570 млрд руб. Таким образом, своих средств в банковской системе не более 200 млрд руб.

Спрос на свежие средства пока отсутствует. Интерес банков к беззалоговым кредитам остается низким. В июле ЦБ провел два внеплановых аукциона по предоставлению длинных средств. Мы полагаем, что это вызвано потребностью одного из системообразующих банков.

ЦБ ограничил эмиссию рублей через валютный рынок, не препятствует ревальвации. В результате с середины июля происходит одновременное укрепление рубля и сокращение рублевой ликвидности.

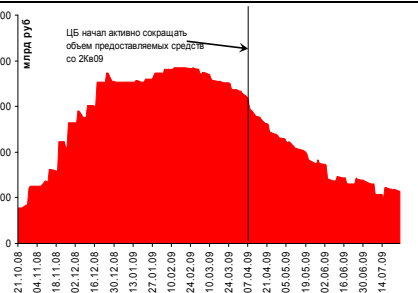
Укрепление доллара к евро с одновременным падением цен на нефть нанесет двойной удар по рублю. Хотя девальвация в интересах ЦБ и Минфина, Банк России будет сглаживать колебания курса. Это приведет к сокращению резервов и рублевой ликвидности. В результате мы вернемся в август 2008 г: к высоким ставкам денежного рынка и колоссальному спросу на РЕПО.

Проведение Банком России беззалоговых аукционов в июле

Дата проведения	Срок предоставления кредита	Объем выставленных средств, млрд руб	Объем размещенных средств, млрд руб	Ставка отсечения, % годовых
6 июля 2009 г.	5 недель	175	45,612	12,50
13 ИЮЛЯ 2009 Г.	6 МЕС	130	130	12,78
14 июля 2009 г.	5 недель	20	10,72	12,25
20 июля 2009 г.	5 недель	25	25	12,30
27 ИЮЛЯ 2009 Г.	1 ГОД	75	58,347	12,76
28 июля 2009 г.	5 недель	150	150	11,76

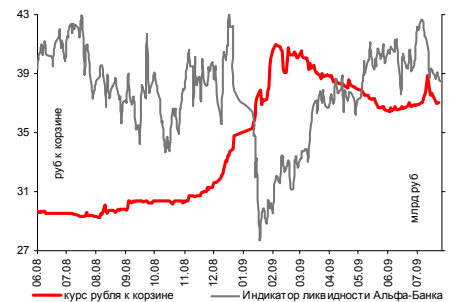
Источники: оценка Альфа-Банка

Задолженность банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения



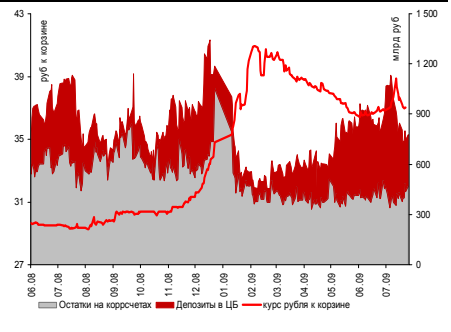
Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Курс рубля и Индикатор ликвидности



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Динамика свободных средств банков



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Ликвидность: на грани

Ликвидность сокращается плавно, но неуклонно

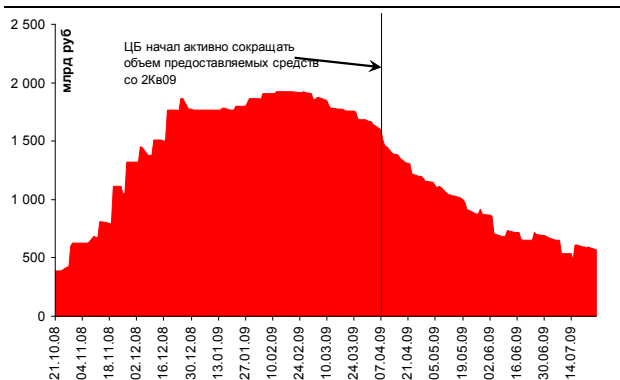
ЦБ сокращает объемы предоставления средств

Плавное сокращение свободной ликвидности наблюдается (с непродолжительными всплесками) со 2Кв09. Банк России сокращает объем предоставления средств через беззалоговые аукционы, отказался от активной эмиссии через валютный рынок. Однако в условиях растущей нефти и укрепляющегося рубля этот процесс пока не очень заметен.

Индикатор ликвидности упал в июле на 300 млрд руб

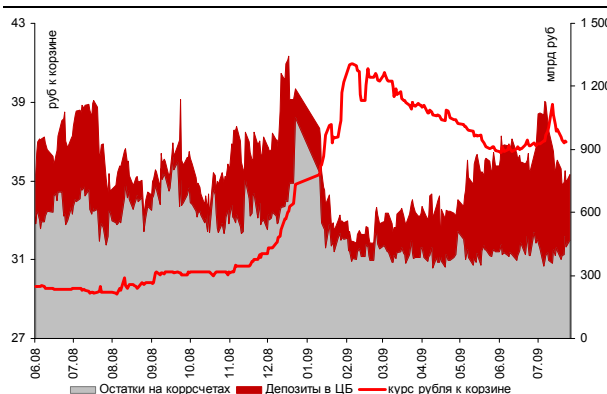
Тем не менее, за последний месяц Индикатор ликвидности Альфа-Банка «потерял» минимум 300 млрд руб. Сокращение ликвидности происходит, в первую очередь, за счет сокращения объема депозитов банков в ЦБ (с 450-550 млрд руб в начале лета до 300 млрд руб – к августу).

Илл. 1: Задолженность банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения



Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Остатков банков на корсчетах и депозитах в ЦБ



Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка

Более того, из свободных банковских средств в размере 700-750 млрд руб – более 550 млрд руб приходится на задолженность перед ЦБ по беззалоговым кредитам. Таким образом, объем «собственных» свободных средств у банков едва ли превышает 200 млрд руб.

Для кого проводят беззалоговые аукционы

С одной стороны, банковская система в целом пока не испытывает потребности в дополнительных средствах. Об этом свидетельствуют низкие ставки денежного рынка, спрос на рублевые активы.

С другой стороны, очевидно, что потребность в деньгах со стороны отдельных крупных банков существует. Так, изначально Банк России планировал проводить в июле лишь 5-недельные беззалоговые аукционы (что вписывается в его деятельность, направленную на постепенное сжатие ликвидности). Однако во второй половине месяца были проведены два внеплановых аукциона по предоставлению длинных денег – 15 июля были выданы 6-месячные кредиты на 130 млрд руб и вчера ЦБ предлагал 75 млрд руб на год.

Низкий спрос на вчерашнем аукционе (было размещено всего 58 млрд руб) совпал с появившимся сообщением о том, что ВЭБ одобрил выделение Газпромбанку субординированного кредита в том же объеме, в котором ЦБ предлагал деньги на год – 75 млрд руб.

В июле ЦБ провел два «внеплановых» аукциона на 205 млрд руб

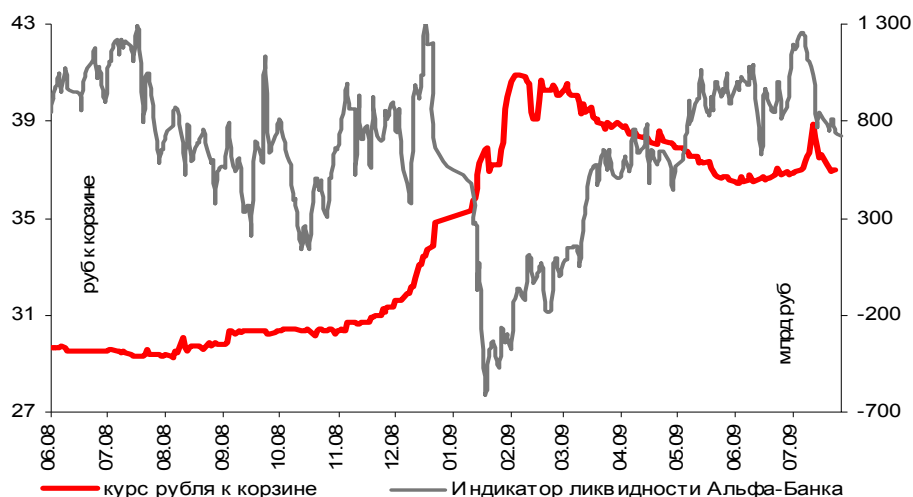
Илл. 3: Проведение Банком России беззалоговых аукционов в июле

Дата проведения	Срок предоставления кредита	Объем выставленных средств, млрд руб	Объем размещенных средств, млрд руб	Ставка отсечения, % годовых
6 июля 2009 г.	5 недель	175	45,612	12,50
13 ИЮЛЯ 2009 Г.	6 МЕС	130	130	12,78
14 июля 2009 г.	5 недель	20	10,72	12,25
20 июля 2009 г.	5 недель	25	25	12,30
27 ИЮЛЯ 2009 Г.	1 ГОД	75	58,347	12,76
28 июля 2009 г.	5 недель	150	150	11,76

Источник: ЦБ РФ

Активизация ЦБ на рынке Forex может вернуть банки в август 2008 г
ЦБ отказался от рублевой эмиссии через FOREX

Еще одной тенденцией последних двух недель является одновременное сокращение депозитов в ЦБ в сочетании с резким укреплением рубля к корзине. Как правило, эти показатели движутся разнонаправленно, отражая рублевую эмиссию ЦБР для предотвращения резких колебаний валютного курса. Однако сейчас, судя по всему, участие ЦБ в валютном рынке минимально.

Илл. 4: Индикатор ликвидности Альфа-Банка и курс рубля


Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка

В итоге сложилась достаточно угрожающая ситуация: пока мы видим растущую нефть и укрепление рубля – банки не задумываются о возможных проблемах с ликвидностью. Однако в случае разворота ситуации дефицит ликвидности резко обострится.

Рост доллара к евро в сочетании с падением нефти нанесут двойной удар по рублю

Так, если на международном рынке FOREX начнется укрепление доллара к евро, это приведет к снижению нефтяных котировок. В этом случае давление на рубль пойдет с двух сторон – высокого доллара и низкой нефти. Спрос на валюту со стороны банков возрастет многократно, как это наблюдалось в течение нескольких дней в середине июля (объем торгов долларами на ММВБ доходил до \$7-9 млрд).

Хотя девальвация рубля в интересах ЦБ и Минфина, Банк России будет сдерживать курс от резких проседаний, продавая доллары из резервов и откачивая тем самым рублевую ликвидность. В итоге мы вернемся к ситуации прошлого августа: ставки денежного рынка резко пойдут вверх, спрос на РЕПО возрастет многократно.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.